

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANČÍ

Úloha FEDu a ECB při řešení finanční a ekonomické krize
FED's and ECB's Role During Financial and Economic Crisis

Student: Bc. Jana Kuchařová
Vedoucí diplomové práce: Ing. Tomáš Wroblowský, Ph.D.

Ostrava 2012

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra financí

Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Jana Kuchařová**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **6202T010 Finance**
Specializace: **00 Finance**
Téma: **Úloha FEDu a ECB při řešení finanční a ekonomické krize
FED's and ECB's Role During Financial and Economic Crisis**

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Federální rezervní systém USA
 3. Evropská centrální banka
 4. Komparace opatření FEDu a ECB v souvislosti s finanční a ekonomickou krizí
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:


KLIKOVÁ, Christiana a Igor KOTLÁN. *Hospodářská politika*. Ostrava: Sokrates, 2006. 275 s. ISBN 80-86572-37-4.
REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 3. aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2011. 558 s. ISBN 798-80-7261-230-7.
SCHELLER, Hans-Petr. *Evropská centrální banka – Historie, role a funkce*. Frankfurt n. M.: ECB, 2006. 218 s. ISBN 978-92-899-0212-0.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

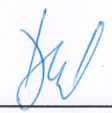
Vedoucí diplomové práce: **Ing. Tomáš Wroblowský, Ph.D.**

Datum zadání: 25.11.2011

Datum odevzdání: 27.04.2012


Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry




prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

„Prohlašuji, že jsem celou práci vypracovala samostatně“.

V Ostravě 13. července 2012

.....
podpis studenta

Obsah

1	Úvod	3
2	Federální rezervní systém	5
2.1	Historický vývoj centrálního bankovníctví v USA	5
2.2	Struktura Federálního rezervního systému	6
2.2.1	Výbor guvernérů	7
2.2.2	Federální rezervní banky	7
2.2.3	Federální výbor volného trhu	9
2.2.4	Poradní rady	9
2.2.5	Členské banky	10
2.3	Měnová politika	10
2.4	Regulace a dohled	11
2.5	Další činnosti Federálního rezervního systému	12
3	Evropská centrální banka	14
3.1	Historický vývoj měnové unie a Evropské centrální banky	14
3.2	Postavení Evropské centrální banky	16
3.3	Struktura Evropské centrální banky	18
3.3.1	Rada guvernérů	18
3.3.2	Výkonná rada	19
3.3.3	Generální rada	20
3.3.4	Výbory Eurosystemu/ESCB	21
3.4	Měnová politika Evropské centrální banky	22
3.5	Bankovní a finanční dohled Evropské centrální banky	23
3.6	Činnosti ECB	24
4	Komparace opatření FEDu a ECB v souvislosti s finanční a ekonomickou krizí	26
4.1	Vznik krize	26

4.2	Rok 2007 – Vypuknutí krize.....	29
4.2.1	Opatření ECB v roce 2007	30
4.2.2	Opatření FED v roce 2007	31
4.3	Rok 2008 – druhý rok krize	31
4.3.1	Opatření ECB v roce 2008	32
4.3.2	Opatření FED v roce 2008	34
4.3.3	Srovnání opatření FEDu a ECB v letech 2007 a 2008	35
4.4	Rok 2009 – třetí rok krize	37
4.4.1	Opatření ECB v roce 2009	37
4.4.2	Opatření FED v roce 2009	38
4.4.3	Srovnání opatření ECB a FED v roce 2009.....	39
4.5	Rok 2010 – čtvrtý rok krize.....	41
4.5.1	Opatření ECB v roce 2010	41
4.5.2	Opatření FED v roce 2010	42
4.5.3	Srovnání opatření ECB a FED v roce 2010.....	43
4.6	Shrnutí a srovnání opatření ECB a FED v období let 2007 až 2010.....	44
4.7	Důsledky opatření prováděnými ECB a FEDem.....	46
4.8	Celkové zhodnocení	49
5	Závěr.....	52
	Seznam použité literatury.....	54
	Seznam zkratk	56
	Prohlášení o využití výsledků diplomové práce	

1 Úvod

Finanční krize – pojem, který se v nedávné době objevoval skoro každodenně ve všech médiích a o němž se často debatovalo také mezi laiky.

Tato finanční krize se sice vyvinula z americké hypotéční krize. Následně se přeměnila v americkou finanční krizi, která se pomocí propojených celosvětových trhů rozšířila dále do Evropy.

Jelikož tato krize představovala velkou hrozbu pro finanční sektor, je více než jasné, že centrální banky, které jsou při současném rozdělení finančních systémů ve vyspělých ekonomikách nejvyššími monetárními organizacemi, nemohly zůstat nečinné. Právě od těchto organizací se totiž očekává, že budou s krizí, jejími příčinami a důsledky bojovat.

Cílem této diplomové práce je srovnat opatření podniknuté Evropskou centrální bankou a Federálním rezervním systémem v prvních čtyřech letech finanční krize, tedy v letech 2007 až 2010.

Tato diplomová práce je rozdělena do tří kapitol, první dvě jsou teoretické, třetí je zaměřena na praktickou aplikaci.

V aplikační části bylo využito metody komparace.

První kapitola se zabývá Federálním rezervním systémem. Je zde popsán vznik a vývoj, znázorněna struktura a vysvětlena měnová politika, kterou tato instituce provádí. Také jsou zde uvedeny činnosti, které Federální rezervní systém vykonává, například regulace a dohled.

Druhá kapitola se teoreticky věnuje Evropské centrální bance. Stejně jako v případě první kapitoly je zde popsán její historický vývoj a struktura. Je zde mimo jiné také definováno postavení Evropské centrální banky v rámci evropské měnové integrace a měnová politika, kterou provádí.

Třetí kapitola je zaměřena na samotná opatření, která jednotlivé centrální banky prováděly. Nejprve jsou tato opatření popsána v rámci jednotlivých let a v rámci těchto let jsou také porovnávána, a následně jsou srovnávána za celé sledované období, tudíž za roky 2007 až 2010. Tato kapitola obsahuje také pojednání o tom, zda byla tato opatření opravdu účinná

a projevila se na vybraných základních ekonomických ukazatelích, a rovněž celkové zhodnocení těchto opatření, pro která se banky rozhodly.

2 Federální rezervní systém

Následující kapitola bude zaměřena na bankovní systém ve Spojených státech amerických, tedy na Federální rezervní systém. Kapitola bude rozčleněna do pěti podkapitol, v nichž bude popsána historie vývoje tohoto bankovního systému, struktura Federálního rezervního systému, měnová politika, druhý stupeň bankovního systému, regulace a dohled a další činnosti Federálního rezervního systému.

2.1 Historický vývoj centrálního bankovníctví v USA

První centrální banka neboli First Bank of the United States byla založena z rozhodnutí kongresu v roce 1791. Federální vláda do ní tehdy upsala 20 % akciového kapitálu, zbylý kapitál upsali soukromí akcionáři. Banka se stala ve Spojených státech největší akciovou společností, její kapitál byl ve výši 10 mil. dolarů. Hlavním motivem pro založení centrální banky byla správa federálního dluhu. Banka rovněž přispěla díky propracovanému systému peněz a síti poboček k ekonomickému rozvoji Spojených států na přelomu 18. a 19. století. Banka také emitovala své vlastní bankovky, ovšem pouze do výše akciového kapitálu. Bankovky této banky byly vysoce bonitní. A pokud centrální banka odmítla bankovky jiné banky, byl to určitý signál pro okolí.

First Bank of United States byla založena pouze na dobu určitou - a to na 20 let. Po uplynutí této lhůty, byla po dramatickém hlasování v senátu její činnost ukončena.

Po nedlouhém období, kdy Spojené státy americké neměly centrální bankovní instituci, byla založena druhá centrální banka, tj. Second Bank of the United States. S první bankou má společnou výši kapitálu, která byla upsaná vládou, tedy 20 % akciového kapitálu. Činnost této banky opět pozitivně ovlivnila ekonomický vývoj USA. Především z důvodů emise vysoce důvěryhodných bankovek a kvalitnímu zúčtování přes 27 poboček. Stejně jako první centrální banka byla i tato druhá centrální banka založena na dobu 20 let. Po dvaceti letech se banka přeměnila na běžnou obchodní banku, která ovšem po třech letech zbankrotovala.

Roku 1863 přijala americká vláda Zákon o národním oběživu a o rok později Zákon o národním bankovníctví. Tyto zákony měly za cíl organizovat a sjednotit systém emise a oběhu peněz a poskytly federální vládě právo udělovat licence bankám s federální působností, tzv. národní banky. Zároveň byla na základě Zákona o národním oběživu zřízena

samostatná divize federálního ministerstva financí, tzv. Úřad pro kontrolu oběživa, jehož hlavním úkolem je regulovat národní banky a dohlížet na ně.

V důsledku bankovních krizí a několika neúspěšných projektů, jak uspořádat americký bankovní systém, byl 23. prosince 1913 přijat Zákon o Federálním rezervním systému. Od roku 1914 pak zahájil nový systém centrálního bankovníctví, tedy Federal Reserve System, svou činnost. Od svého vzniku až po současnost zůstala struktura federálního rezervního systému, až na drobné úpravy, stejná. Lze tedy říci, že ve srovnání s jinými zeměmi euroatlantické oblasti mají Spojené státy nejstarší dosud platný Zákon o centrální bance.

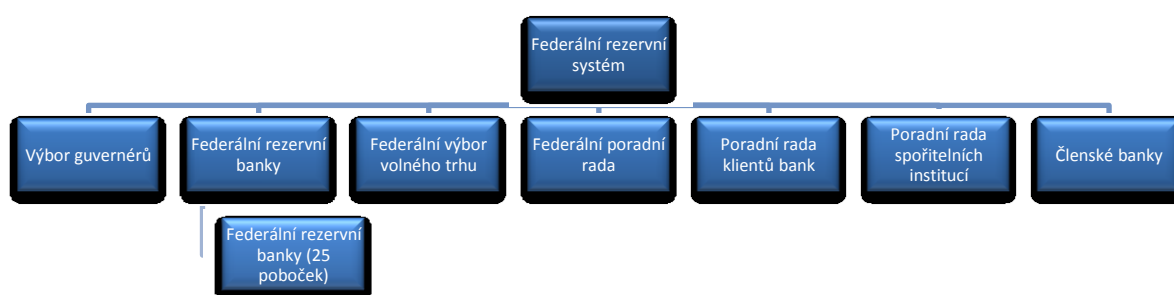
2.2 Struktura Federálního rezervního systému

Federální rezervní systém je tvořen Výborem guvernérů, dvanácti regionálními Federálními rezervními bankami, které zajišťují činnost centrální banky na zemi příslušného měnového distriktu, a dvaceti pobočkami.

Do federálního rezervního systému lze dále zařadit Výbor volného trhu, tři poradní rady a na nejnižší úrovni sem patří členské banky, které ovšem v žádném případě nelze považovat za banky centrální.

V následujícím obrázku 2.1 je výše popsaná struktura Federálního rezervního systému zobrazena schematicky.

Obr.2.1: Institucionální struktura federálního rezervního systému



Zdroj: Vlastní zpracování

2.2.1 Výbor guvernérů

Výbor guvernérů, který je tvořen sedmi členy, je strategickým ústředím centrálního bankovníctví Spojených států amerických. Jeho členové jsou schvalováni Kongresem a poté do své funkce, již vykonávají čtrnáct let, jmenováni prezidentem. Ve Výboru guvernérů je uplatňován tzv. rotační princip, což znamená, že každé dva roky je vystřídán jeden člen.

Funkční období předsedy a místopředsedy je čtyřleté, s možností jmenování až třikrát po sobě.

Hlavními úkoly Výboru guvernérů jsou formulace měnové politiky, určování základní výše diskontní sazby a sazeb povinných minimálních rezerv, stanovení pravidel regulace a dohledu členských bank a bankovních holdingových společností, stanovení pravidel ochrany klientů bank a jmenování tří z devíti ředitelů Federálních rezervních bank.

Výbor se schází jedenkrát týdně. Těchto schůzek se mimo členy výboru účastní také zástupci ministerstva financí federální vlády. Záznamy z jednání se s určitým časovým zpožděním uveřejňují v tisku.

2.2.2 Federální rezervní banky

Federální rezervní banky jsou centrálními bankami v jednotlivých měnových distriktech. Mezi činnostmi, které jsou provozovány těmito bankami, patří přijímání vkladů (rezerv) dalších bank, poskytování úvěrů dalším bankám, emitování hotovostních bankovek, provádění mezibankovního clearingů, včetně šeků (asi 40 %, zbytek je účtován přes jiné systémy bez účasti Federálního rezervního systému). Tyto banky také drží a spravují státní dluh. Právním federálních rezervních bank je stanovit diskontní sazbu odlišnou od jiných distriktů, respektive od základní výše stanovené Výborem guvernérů. Realita je však taková, že banky tohoto příliš nevyužívají a postupují jednotně.

Federální rezervní banky jsou založeny jako akciové společnosti ve vlastnictví členských bank. Federální rezervní banky jsou značně ziskové a nárok na dividendu členských bank je ve výši 6 %.

V čele každé Federální rezervní banky stojí Výbor ředitelů. Tento Výbor je tvořen devíti členy:

- tři ředitelé kategorie A jsou z bankovní sféry, jsou jmenováni členskými bankami – jeden je jmenován velkými bankami, jeden středními bankami a jeden malými bankami;

- další tři ředitelé kategorie B jsou zástupci veřejnosti – nebankovní sféry, také tito ředitelé jsou jmenováni členskými bankami, a to podle stejných principů jako u kategorie A;
- poslední tři ředitelé kategorie C jsou zástupci veřejnosti, kteří navíc ani nevlastní žádné akcie bank. Tyto ředitele jmenuje Výbor guvernérů. Z této kategorie jsou také voleni předseda a místopředseda Výboru ředitelů.

Jedinečné postavení mezi ostatními Federálními rezervními bankami zastává Federální rezervní banka New York. Tato banka jako jediná provádí také operace se zahraničními měnami, a to včetně devizových intervencí. Navíc je předseda této banky stálým členem Federálního výboru volného trhu.

Rovněž v čele poboček Federálních rezervních bank jsou pěti- až sedmičlenné Výbory ředitelů. Tři, respektive čtyři členy jmenuje Výbor ředitelů Federální rezervní banky daného měnového distriktu a dva, respektive tři členové jsou jmenováni Výborem guvernérů.

Obr.2.2: Měnové distrikty Spojených států amerických



Zdroj: Votava Miloslav, *Regulace činnosti finančních institucí ve světle počátku celosvětové ekonomické recese*

2.2.3 Federální výbor volného trhu

Federální výbor volného trhu stanovuje koncepci měnové politiky, provádí operace na volném trhu s cennými papíry federální vlády a vládních agentur a koordinuje devizové intervence, ke kterým obvykle dává prvotní impuls federální ministerstvo financí.

Tento výbor nese odpovědnost za podporu ekonomického růstu, plnou zaměstnanost obyvatel, stabilitu cen a strukturu mezinárodního obchodu.

Federální výbor volného trhu je složen celkem z dvanácti členů. Ze všech sedmi členů Výboru guvernérů a z pěti prezidentů Federálních rezervních bank. Stálým členem výboru je mimo členy Výboru guvernérů také prezident Federální rezervní banky New York, jelikož toto město je považováno za největší a nejdůležitější centrum finančnictví na světě. Funkční období zbývajících čtyř prezidentů je jednoleté a uskutečňuje se dle principu rotace. Také v čele tohoto výboru stojí předseda, který je volen členy výboru každý rok, nyní již spíše formálně na základě zvykového práva.

2.2.4 Poradní rady

Součástí Federálního rezervního systému jsou také tři poradní rady, které prezentují stanoviska a zájmy některých zájmových skupin Výboru guvernérů. Těmito radami jsou:

- *Federální poradní rada* - je tvořena dvanácti členy, jsou zde zástupci všech Federálních rezervních bank. Jedná se o tzv. prominentní bankéře. Tito bankéři se minimálně jednou za čtvrtletí scházejí ve Washingtonu s Výborem guvernérů, a to nad otázkami rozvoje ekonomiky a bankovního systému, hodnocení činnosti Federálního rezervního systému, právních záležitostí a v neposlední řadě také pravidel bankovních obchodů;
- *Poradní rada klientů* - je tvořena třiceti zástupci firem a domácností. Nejčastěji se jedná o právníky a akademické funkcionáře z univerzit. Hlavním tématem této rady je ochrana klientů bank a kvůli tomuto tématu se rada schází každý měsíc s Výborem guvernérů;
- *Poradní rada spořitelních institucí* - je tvořena zástupci spořitelních institucí, včetně úvěrových družstev. Na schůzkách s Radou guvernérů prosazují zájmy právě těchto subjektů.

2.2.5 Členské banky

Členy Federálního rezervního systému mohou být mimo všech „národních“ bank také „státní“ banky. Členství v tomto systému přináší bankám jak výhody a práva, tak i povinnosti. K výhodám členských bank patří vlastnictví všech akcií Federálních rezervních bank, mají tedy nárok na výplatu dividend a mohou čerpat diskontní úvěry. Mezi povinnosti patří například pojištění depozit u Federální korporace pojištění vkladů.

Počet členských bank Federálního rezervního systému má růstovou tendenci.

2.3 Měnová politika

Hlavním cílem měnové politiky je cenová stabilita, podpora zaměstnanosti a ekonomického růstu, přičemž cíl cenové stability má prioritu. To znamená, že podpora ekonomického růstu nesmí jít na úkor cenové stability.

Federální rezervní systém byl po dlouhou dobu při rozhodování o měnové politice velmi závislý na vládě a prezidentovi USA. V současné době už to neplatí a Federální rezervní systém se stal formálně nezávislým, k jeho samostatnosti přispělo také zrušení povinnosti centrálních bank úvěrovat na příkaz vlády nebankovní instituce. Ovšem stále potencionálně hrozí, že Kongres pomocí možných změn omezí pravomoci Výboru guvernérů.

Ke změně orientace měnové politiky došlo v USA v první polovině 70. let, kdy došlo k přechodu z regulace úrokových sazeb a vývoje bankovních úvěrů na regulaci měnových agregátů v roli zprostředkujících kritérií. Jako stěžejní operativní kritérium byla určena krátkodobá úroková míra v podobě federál funds rate, průměrné úrokové sazby na mezibankovním trhu z nezajištěných overnight půjček, poskytovaných mezi bankami navzájem z rezerv Federálního rezervního systému nebo přímo Federálními rezervními bankami. V 80. letech ovšem došlo k určitému snížení jejího významu do role pouhého indikátoru. V této době úlohu operativního kritéria převzaly rezervy bank.

Do začátku 90. let byl tedy důraz kladen na regulaci měnových agregátů, nejprve byl regulován agregát M1, následně se přešlo především na regulaci agregátů M2 a M3. Od začátku 90. let byl větší důraz než na regulaci měnových agregátů kladen na úvěrové agregáty.¹ Zhruba od stejné doby má předseda Výboru guvernérů povinnost dvakrát ročně oznamovat a vysvětlovat Kongresu záměry ve vývoji měnových a úvěrových agregátů, včetně projekcí vývoje míry inflace, ekonomického růstu a nezaměstnanosti.

¹ V USA jsou dvě třetiny bankovních úvěrů tvořeny úvěry spotřebitelskými

Základním nástrojem měnové politiky jsou operace na volném trhu, na něž připadá 90 % emise peněz centrálními bankami. Operace na volném trhu jsou prováděny Federálním výborem volného trhu. Zvláštní roli mezi měnovými nástroji zastává diskontní sazba, k jejímž změnám dochází v závislosti na změnách *federal funds rate*. Využívají se také další diskontní nástroje. Jako příklad lze uvést diskontní úvěry, které se člení do čtyř základních skupin:

- *běžné* – tyto úvěry jsou určeny ke krytí krátkodobých výkyvů v likviditě bank;
- *sezónní* – tyto úvěry se poskytují na krytí sezónních výkyvů především malých bank;
- *rozšířené* – tyto úvěry je možno poskytnout bankám s většími problémy výjimečného charakteru, a to v souladu s tzv. veřejným zájmem. V podstatě se jedná o případy, kdy by mohla být narušena stabilita bankovního systému buď v USA jako celku, nebo v příslušném měnovém distriktu nebo příslušném americkém státě. Úvěr nemůže být poskytnut zároveň s běžným diskontním úvěrem a jeho lhůta splatnosti je maximálně dva roky;
- *nouzové* – tyto úvěry jsou určeny nebankovním institucím v případech, kdy by úpadek mohl způsobit výrazné škody ekonomice USA. Až do roku 1991 mohla federální vláda Federální rezervní systém přinutit k poskytnutí daného úvěru.

V USA jsou rovněž používány povinné minimální rezervy, které se ovšem v současnosti vztahují jen zhruba na 25 % vkladů v bankách. Povinné minimální rezervy mají různé sazby podle druhů a výše vkladů.

Mezi další nástroje Federálního rezervního systému jsou rovněž kurzové (devizové) intervence. Ovšem měnový kurz amerického dolaru má podobu téměř čistého floating a intervence jsou nepovinné. K realizaci v podobě nákupů nebo prodejů zahraničních měn za domácí měnu obvykle dochází na popud federálního ministerstva financí, prostřednictvím Federální rezervní banky New York, nebo přímo prostřednictvím federálního ministerstva financí. Toto ministerstvo je také odpovědné za vývoj měnového kurzu.

2.4 Regulace a dohled

Institucionální struktura regulace a dohledu v USA je poměrně komplikovaná, přesto přiměřená složitě struktuře druhého stupně amerického bankovního systému a stále vysokému počtu bankovních institucí. Mezi institucemi v oblasti regulace a dohledu

má Federální rezervní systém nejdůležitější roli. Pravomoci se také značně zvýšily Federální korporaci pojištění vkladů, a to zejména u dohledu na místě.

Federální rezervní systém dohlíží nad bankovními holdingovými společnostmi a zároveň s Federální korporací pojištění vkladů nad státními bankami, což jsou členové Federálního rezervního systému. Na státní banky, které nejsou členy Federálního rezervního systému, dohlíží pouze Federální korporace pojištění vkladů. Na národní banky dále dohlíží také Úřad pro kontrolu oběživa. Federální rezervní systém ve spolupráci s Federální korporací pojištění vkladů dohlíží také na zahraniční banky, v případech bank se státní licenci na ně dále dohlíží také Úřad pro kontrolu oběživa.

Na dohledu státních bank se také podílejí Státní bankovní autority, které jsou v každém americkém státě. Nad spořitelny mají dohled Federální korporace pojištění vkladů a specializovaná instituce. Regulace a dohled úvěrových družstev také zajišťuje specializovaná instituce.

Instituce podílející se na dohledu nad bankami mají jednotný systém hodnocení bank. Prostřednictvím tohoto systému jsou hodnoceny oblasti jako kapitálová přiměřenost (Capital), kvalita aktiv (Assets), vedení (Management), ziskovost (Earnings), likvidita (Liquidity) a citlivost na tržní rizika (Sensitivity to market risk). Celkový systém se na základě hodnocených oblastí nazývá CAMELS. Výsledná hodnocení jsou přísně důvěrná a přístupná jen vedení banky a danému orgánu dohledu. Hodnocení je stejné jako ve škole - stupnice 1 až 5. Hodnotí se jak všechny oblasti celkově, tak také jednotlivé oblasti. V případě zahraničních bank je používán systém označovaný jako ROCA, jehož prostřednictvím se hodnotí rizika vedení (Risk management), kontrolní prvky (Operational control), plnění předpisů (Compliance) a kvality aktiv (Asset quality).

Z důvodu složitosti a nejednotnosti výkladu regulačních opatření je americká institucionální struktura regulace a dohledu často podrobována kritice. Kvůli nejednotnému přístupu k problémovým bankám může také docházet ke střetu ekonomických a politických zájmů.

2.5 Další činnosti Federálního rezervního systému

Kromě měnové politiky, regulace a dohledu plní americké centrální banky celou řadu dalších činností. Tyto činnosti se nijak významně neliší od činností centrálních bank v jiných zemích.

Jedno z určitých specifík bylo již uvedeno výše, je jím devizová činnost, v první řadě při intervenování měnového kursu.

Jedná-li se o funkci banky bank, je pro USA charakteristický větší počet platebních systémů. To znamená, že Federální rezervní systém není jediným subjektem zabezpečujícím mezibankovní zúčtování, přičemž ale nese odpovědnost za stabilitu a integritu v této oblasti. Federální rezervní systém nemá žádné zákonem stanovené monopolní postavení, a proto musí konkurovat dalším systémům.

Federální rezervní systém působí rovněž jako banka státu. Spravuje federální dluh a zabezpečuje pokladní a zúčtovací operace pro federální vládu a další federální orgány a instituce. Ve Spojených státech amerických je zakázáno přímé úvěrování vlády centrálními bankami.

Federální rezervní systém může poskytovat úvěry ohroženým bankám, vystupuje tedy ve funkci posledního věřitele. Obvykle ale nebývá v této funkci sám, často zde vystupují také federální vláda, Federální korporace pojištění vkladů a některé další subjekty.

Od roku 1991 (v důsledku bankovních krizí) byla v USA výrazně zpřísněna pravidla poskytování úvěrové pomoci. Zásadní změna spočívá v tom, že pokud Federální korporace pojištění vkladů nemá dostatek zdrojů, může si půjčit od ministerstva financí, nikoli od centrálních bank, jako tomu bylo předtím.

Federální rezervní systém je řazen mezi nejvýznamnější centrální banky světa, zejména díky neutuchající poptávce po dolarech.² Z tohoto důvodu světové trhy velmi pozorně sledují činnosti Federálního rezervního systému, a to převážně v měnové oblasti. Na případné změny poté citlivě a rychle reagují. Prostřednictvím Federálního rezervního systému tak Spojené státy americké do značné míry determinují měnové politiky jiných států a ve světě určují další vývoj v měnové oblasti.

² Zhruba 70 % hotovostních dolarů obíhá v zahraničí

3 Evropská centrální banka

Tato kapitola bude věnována Evropské centrální bance. Mimo jiné v ní bude vysvětleno její postavení v Evropě, její struktura a měnová politika.

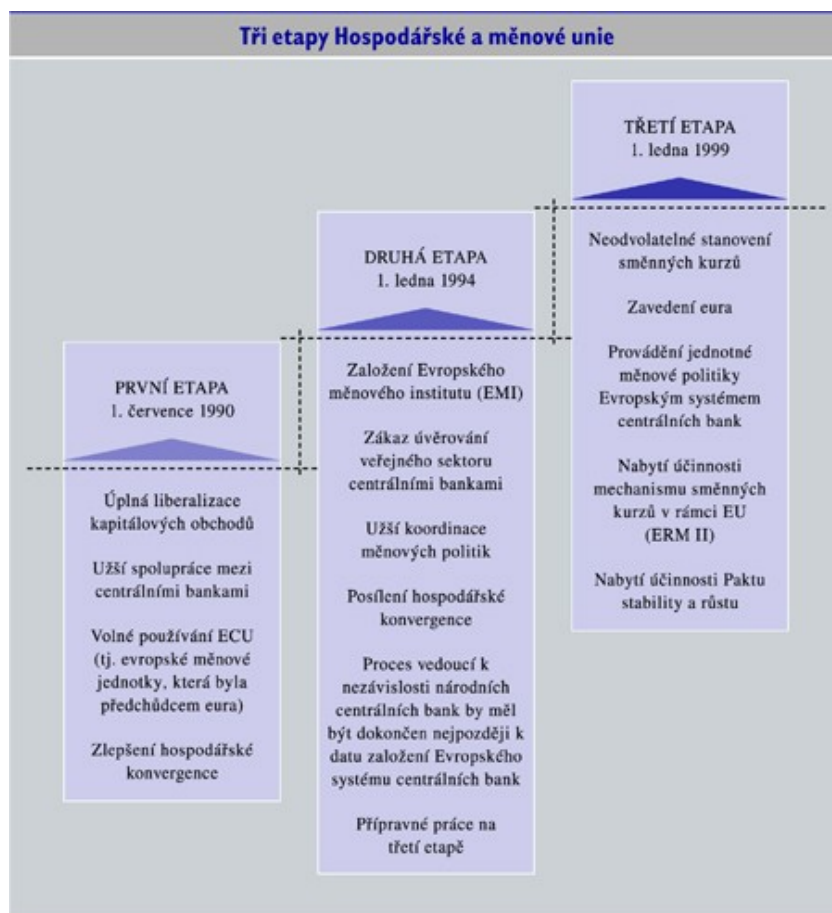
3.1 Historický vývoj měnové unie a Evropské centrální banky

V červnu roku 1988 potvrdila Evropská rada záměr postupně zavést Hospodářskou a měnovou unii (HMU) a pověřila výbor, aby navrhl konkrétní etapy směřující k této unii. Tento výbor sestával z guvernérů národních centrálních bank Evropského hospodářského společenství.

Výsledná Delorsova zpráva obsahovala návrh tří samostatných, avšak na sebe navazujících kroků k vytvoření Hospodářské a měnové unie.

Tyto tři etapy jsou ve zkrácené formě popsány v obrázku 3.1, a v následujícím textu charakterizovány blíže.

Obr. 3.1.: Etapy vývoje vzniku evropské měnové unie



Zdroj: ECB

První etapa HMU

První etapa realizace Hospodářské a měnové unie byla zahájena 1. července 1990. K danému datu byla prakticky zrušena veškerá omezení pohybu kapitálu mezi členskými státy.

Stále významnější úlohu při spolupráci v měnové politice hrál Výbor guvernérů centrálních bank členských států Evropského hospodářského společenství. Jeho významné postavení jej předurčovalo k následujícím úkolům, a to mimo jiné ke konzultaci v oblasti měnových politik členských států a jejich koordinaci, aby bylo dosaženo cenové stability.

V rámci této etapy musela také proběhnout příprava právního rámce. V prosinci 1991 byla sjednána Smlouva o Evropské unii, která byla podepsána v Maastrichtu 7. února 1992. Z důvodu opoždění ratifikace nabyla tato smlouva účinnosti až 1. listopadu 1993. Touto smlouvou byl rovněž zaveden tzv. statut Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky.

Druhá etapa HMU, ustavení EMI a ECB

Zahájení druhé etapy Hospodářské a měnové unie začalo založením Evropského měnového institutu 1. ledna 1994. Tímto krokem došlo k ukončení činnosti Výboru guvernérů centrálních bank členských států Evropského hospodářského společenství. Evropský měnový institut však nezodpovídal za provádění měnové politiky v rámci Evropské unie, za to nadále zodpovídaly národní orgány. Evropský měnový institut neměl ani žádné pověření k provádění devizových intervencí. A jeho existence byla pouze přechodná.

Hlavními úkoly této instituce bylo posílení spolupráce mezi centrálními bankami, a koordinace měnových politik, provádění příprav nezbytných k ustavení Evropského systému centrálních bank, k provádění jednotné měnové politiky a ke vzniku jednotné měny, k čemuž mělo dojít ve třetí etapě. Proto vytvářel Evropský měnový institut prostor pro konzultace a výměnu názorů a informací o postupech a definoval regulatorní, organizační a logistický rámec, který byl nezbytný k tomu, aby Evropský systém centrálních bank splnil své úkoly ve třetí etapě.

V roce 1995 byl pro společnou evropskou jednotku měny odsouhlasen název „euro“.

Evropský měnový institut rovněž prováděl přípravné práce na budoucích měnových a kurzových vztazích mezi státy eurozóny a ostatními členy Evropské unie. Vznikl nový mechanismus ERM II.

V této etapě také vznikl návrh prvních eurobankovek.

Dále byl v tomto období přijat Pakt stability a růstu. Jeho smyslem je zajistit rozpočtovou disciplínu jednotlivých zemí ve vztahu k Hospodářské a měnové unii.

Mimo jiné byli v rámci této druhé fáze jmenováni prezident, viceprezident a čtyři další členové výkonné rady Evropské centrální banky. Nabytím účinnosti jejich jmenování byla ustavena Evropská centrální banka. K tomuto ustavení došlo 1. června 1998. Vznikem Evropské centrální banky vstoupil do likvidace Evropský měnový institut. Všechny přípravné práce, jež měl Evropský měnový institut vykonat, byly dokončeny, a proto se Evropská centrální banka do konce roku zabývala pouze závěrečným zkouškám systémů a postupů.

Třetí etapa HMU, neodvolatelné stanovení směnných kurzů

Třetí a závěrečná fáze začala 1. ledna 1999 neodvolatelným stanovením směnných kurzů měn jedenácti členských států, které byly prvními členy Měnové unie, a prováděním jednotné měnové politiky pod dohledem Evropské centrální banky.

Postupně do eurozóny přistoupilo v roce 2001 Řecko, v roce 2007 Slovinsko, o rok později Kypr a Malta, v roce 2009 Slovensko a v roce 2011 Estonsko.

3.2 Postavení Evropské centrální banky

Evropská centrální banka (ECB) je součástí Evropského systému centrálních bank (ESCB)³, a jelikož Evropský systém centrálních bank se skládá z Evropské centrální banky a z národních centrálních bank všech 27 členských států Evropské unie, tedy nejen států se společnou měnou Euro, je také logicky součástí Eurosystemu. Eurosystem zahrnuje mimo Evropskou centrální banku ještě národní centrální banky sedmnácti členských států, jejichž jednotnou měnou je Euro.

Evropská centrální banka se stala přijetím Lisabonské smlouvy nezávislým nadnárodním orgánem Evropské unie. Evropská centrální banka sídlí ve Frankfurtu nad Mohanem a po zahájení své činnosti zcela nahradila Evropský měnový institut, tedy organizaci, která byla předstupněm Evropské centrální banky. Úkolem Evropského měnového institutu byla mimo jiné příprava zavedení jednotné měnové politiky, vypracování pravidel fungování a projektu realizace Evropského systému centrálních bank, podpora koordinace měnových politik v členských zemích, vytvoření společné informační a statistické

³ ESCB někdy nazývaný jako Eurofed, by měl vystupovat jako „běžná“ centrální banka v zemích Evropské měnové unie právě po vzoru amerického Federálního rezervního systému.

databáze, dohled nad fungováním Evropského měnového systému, podpora rozvoje používání ECU⁴, včetně platebního styku v ECU, konzultace poradenství atd.

Evropská centrální banka je nezávislá, odpovědná měnová autorita Evropské (měnové) unie. Její nezávislost zahrnuje funkční nezávislost, institucionální nezávislost, osobní nezávislost a v neposlední řadě také nezávislost finanční.

Funkční nezávislost vyžaduje, aby primární cíl byl určen jasně a s právní určitostí a rovněž aby centrální banka byla vybavena nezbytnými nástroji k dosažení tohoto určeného cíle, a to nezávisle na všech ostatních orgánech. Prvořadý cíl, který je uveden ve Smlouvě o fungování Evropské unie a ve Statutu Evropského společenství centrálních bank, je udržování cenové stability.

Institucionální nezávislost, tedy její zásada, je rovněž vymezena ve Smlouvě o fungování Evropské unie a ve Statutu ESCB. Evropské centrální bance, národním centrálním bankám a členům jejich rozhodovacích orgánů je zakázáno vyžadovat nebo přijímat pokyny od orgánů či institucí Unie, od vlád členských států či od jakéhokoli jiného subjektu.

Osobní nezávislost zajišťují ustanovení Statutu o funkčním období členů rozhodovacích orgánů Evropské centrální banky. Těmito ustanoveními je určeno minimální funkční období guvernérů národních centrálních bank na pět let, toto období lze prodloužit. V případě členů Výkonné rady ECB je toto funkční období určeno minimálně na osm let, ovšem bez možnosti prodloužení. Tito členové rozhodovacích orgánů mohou být z funkce odvoláni pouze v případech uvedených ve Statutu ESCB.

Finanční nezávislost znamená, že ECB, stejně jako národní centrální banky, musí mít autonomní přístup k dostatečným finančním zdrojům takovým způsobem, aby mohla plnit svůj mandát. Evropská centrální banka má svůj vlastní kapitál⁵, který národní centrální banky upsaly a splatily. Její rozpočet je absolutně nezávislý na ostatních institucích EU.

⁴ ECU byla košová měnová jednotka zemí Evropských společenství sloužící k zúčtování mezinárodních operací. 1. ledna 1999 byla nahrazena eurem.

⁵ Podíl národních centrálních bank v klíči pro upisování základního kapitálu ECB je odrazem podílu dané země na celkovém počtu obyvatel a hrubém domácím produktu Evropské unie a vypočítá se jako rovný vážený podíl. Národní centrální banky Eurosystemu jsou povinny splatit svůj podíl na upsaném kapitálu v plné výši. Zbylé národní centrální banky, tedy ty mimo eurozónu, musí jako příspěvek na provozní náklady ECB uhradit pouze minimální podíl jimi upsaného základního kapitálu.

Z důvodu zachování legitimacy musí být nezávislá centrální banka, v tomto případě Evropská centrální banka, *odpovědná* za jednání učiněná při výkonu svého pověří, a to jak vůči demokratickým institucím, tak i veřejnosti. ECB má dle Statutu ESCB povinnost zveřejňovat čtvrtletní zprávu o činnosti Eurosystému a konsolidovanou týdenní rozvahu. Rovněž je její povinností podávat výroční zprávu o své činnosti a o měnové politice v předcházejícím a stávajícím roce. Výroční zpráva je určena pro Evropský parlament, Radu EU, Evropskou komisi a rovněž Evropskou radu. Ve skutečnosti jde ECB rámec svých povinností - zveřejňuje Měsíční bulletin a každý měsíc pořádá tiskové konference, na nichž vysvětluje svá měnová rozhodnutí.

3.3 Struktura Evropské centrální banky

K plnění cíle udržování inflace na nízké a stabilní úrovni ECB pečlivě sleduje hospodářský vývoj v zemích eurozóny a stav ekonomiky se snaží ovlivňovat pomocí svých rozhodnutí. Všechna tato rozhodnutí přijímají tři orgány ECB, a to:

- Rada guvernérů;
- Výkonná rada;
- Generální rada.

Jednotlivé orgány Evropské centrální banky budou blíže popsány v následujících podkapitolách. Rovněž budou zmíněny některé Výbory Eurosystému/ESCB.

3.3.1 Rada guvernérů

Rada guvernérů Evropské centrální banky je hlavní rozhodovací orgán Eurosystému. Rada guvernérů je tvořena všemi členy Výkonné rady ECB a guvernéry/prezidenty všech národních centrálních bank eurozóny.

Rada guvernérů má, na základě Smlouvy o fungování Evropské unie a Statutu ESCB, pravomoc činit nejdůležitější a strategicky významná rozhodnutí pro Eurosystém. V případě rozhodování o měnové politice (případně dalších úkolech Eurosystému) nejednají členové Rady guvernérů jako zástupci svých zemí, ale jako zcela nezávislé osoby.

V současné době zasedá Rada guvernérů dvakrát měsíčně. Ačkoli jsou zasedání důvěrná, Rada guvernérů zveřejňuje výsledek svých jednání, zejména rozhodnutí týkající se základních úrokových sazeb, a to na tiskové konferenci po prvním zasedání Rady guvernérů v měsíci.

Rada guvernérů mimo jiné:

- určuje měnovou politiku eurozóny, jinými slovy přijímá nezbytná rozhodnutí a obecné zásady, jež jsou třeba pro provádění těchto rozhodnutí;
- přijímá nařízení, která smí ECB vydávat na základě Smlouvy nebo z pověření Rady EU;
- vydává obecné zásady pro operace národních centrálních bank s jejich zbývajícími devizovými rezervami a pro transakce zemí eurozóny s jejich devizovými provozními zůstatky;
- schvaluje vydávání eurobankovek a objem emise euromincí v rámci eurozóny;
- přijímá zásady, kterými se řídí rozdělování měnových příjmů mezi národní centrální banky Eurosystemu;
- přijímá výroční zprávu ECB.

Rada guvernérů je také nejvyšším rozhodovacím orgánem ve věci organizace a fungování samotné Evropské centrální banky. Rada guvernérů je rovněž odpovědná za finance, rozpočet a rozdělení ročního hospodářského výsledku ECB.

3.3.2 Výkonná rada

Výkonná rada Evropské centrální banky je provozním rozhodovacím orgánem ECB a Eurosystemu a je odpovědná za všechna její každodenní rozhodnutí. Evropská centrální banka musí umět reagovat a přizpůsobit se rychle se měnícím podmínkám peněžních a kapitálových trhů. Musí se zabývat konkrétními případy a také řešit naléhavé problémy. Tato funkce může být svěřena pouze orgánu, jehož členové se trvale a výhradně podílí na provádění politik ECB.

Výkonná rada se schází zpravidla jednou týdně a zasedají v ní:

- prezident ECB;
- viceprezident ECB;
- čtyři další členové.

Všichni členové Výkonné rady musí být uznávané osobnosti s profesionální zkušeností v měnových a bankovních záležitostech. Tito členové jsou jmenováni kvalifikovanou většinou hlasů vlád zemí eurozóny na úrovni hlav států nebo předsedů vlád na základě doporučení Rady EU, po konzultaci s Evropským parlamentem a Radou guvernérů ECB.

Hlavními úkoly Výkonné rady jsou mimo jiné:

- příprava zasedání Rady guvernérů;
- provádění měnové politiky v eurozóně na základě rozhodnutí a obecných zásad přijatých Radou guvernérů, a s tím související udělování nezbytných pokynů národním centrálním bankám;
- řízení každodenní činnosti ECB;
- vykonávání daných pravomocí, včetně regulatorní činnosti, které jí byly svěřeny Radou guvernérů.

3.3.3 Generální rada

Generální rada Evropské centrální banky je složena z prezidenta a viceprezidenta ECB a z guvernérů národních centrálních bank všech 27 členských států Evropské unie.

Generální rada zasedá zpravidla jednou za tři měsíce. Prezident ECB má povinnost informovat Generální radu o rozhodnutích přijatých Radou guvernérů.

Úkolem Generální rady je zejména:

- podávat zprávy o pokroku v oblasti konvergence, jichž dosáhly členské státy EU, které zatím nezavedly euro;
- plnit poradní funkci při přípravách nezbytných na neodvolatelné stanovení směnných kurzů měn těchto členských států;
- dohlížet na fungování mechanismu směnných kurzů II (ERM II) a sledování udržitelnosti dvoustranných kurzových vztahů mezi eurem a každou ze zúčastněných měn zemí mimo eurozónu;
- plnit funkci koordinačního fóra měnových a kurzových politik v EU;
- řídit mechanismus intervencí a financování ERM II;
- přispět k určitým činnostem, jako třeba k poradní funkci ECB;
- odpovídat za shromažďování statistických údajů.

Dále jsou s Generální radou konzultovány změny pravidel pro účetnictví a finanční výkaznictví, určení klíče pro podíly na základním kapitálu ECB a pracovní řád pro zaměstnance ECB.

Generální radu lze ovšem považovat pouze za „přechodný orgán“ vykonávající úkoly, které Evropská centrální banka převzala od Evropského měnového institutu, a které je nutné

plnit ve třetí etapě Hospodářské a měnové unie, jelikož některé členské státy Evropské unie zatím euro nezavedly. Generální rada bude svou funkci zastávat svou pouze do té doby, než všechny členské státy Evropské unie zavedou jako svou měnu euro.

3.3.4 Výbory Eurosystemu/ESCB

Výbory napomáhají rozhodovacím orgánům Evropské centrální banky při plnění jejich úkolů, například vypracováním expertíz z oblasti jejich kompetencí.

Členství ve výborech se zpravidla omezuje na odborníky z centrálních bank Eurosystemu.

Název daného výboru většinou napovídá oblast, na niž se daný výbor specializuje. Výbory Eurosystemu jsou:

- Výbor pro účetnictví a měnové příjmy – plní poradní funkci v oblasti všech záležitostí týkajících se účetnictví, finančního výkaznictví a rozdělení měnových příjmů;
- Výbor pro bankovky – je v rámci Eurosystemu poradním orgánem v záležitostech spojených s bankovkami a relevantní politikou. Pomáhá také při strategickém plánování výroby a emise bankovek;
- Výbor pro bankovní dohled – pomáhá v souvislosti s obezřetnostním dohledem nad úvěrovými institucemi a stabilitou finančního systému;
- Výbor Eurosystemu/ESCB pro komunikaci – poskytuje pomoc s externí komunikační politikou a komunikační politikou v rámci Eurosystemu;
- Výbor pro informační technologie – tento výbor se podílí na vývoji, vytváření a správě sítí informačních technologií a komunikačních infrastruktur podporujících společné provozní systémy;
- Výbor interních auditorů – podílí se na společném vývoji standardů pro audit operací Eurosystemu a provádí audit společných projektů a operačních systémů Eurosystemu/ESCB;
- Výbor pro mezinárodní vztahy – je nápomocný při plnění statutárních úkolů ECB v oblasti mezinárodních spolupráce a je fórem pro výměnu názorů na věci společného zájmu v oblasti mezinárodních vztahů;
- Řídící výbor Eurosystemu pro IT – je pověřen úkolem řídit průběžné zlepšování způsobu využívání IT v rámci Eurosystemu;

- Výbor pro právní záležitosti – jeho úkolem je připravovat právní akty pro činnost Eurosystemu a poskytovat právní poradenství pro plnění statutárních úkolů ECB;
- Výbor pro tržní operace – tento výbor poskytuje pomoc při provádění operací měnové politiky a devizových transakcí, včetně těch, které jsou spojeny s fungováním ERM II a správou devizových rezerv ECB;
- Výbor pro měnovou politiku – je v rámci Eurosystemu poradním orgánem zejména v oblasti strategických a dlouhodobějších záležitostí spojených s formulací měnové a kurzové politiky a je také zodpovědný za projekce zaměstnanců Eurosystemu;
- Výbor pro platební styk a zúčtování – plní mimo jiné poradní funkci pro provoz a správu systému TARGET2⁶;
- Výbor pro statistiku – je poradním orgánem zejména při přijímání a sestavování statistických informací shromažďovaných ECB za přispění národních centrálních bank;
- Rozpočtový výbor – byl ustanoven Radou guvernérů v roce 1998 a jeho členové jsou zástupci ECB i národních centrálních bank Eurosystemu. Tento výbor spolupracuje s Radou guvernérů v otázkách týkajících se rozpočtu ECB. Rozpočtový výbor je Radě guvernérů rovněž přímo podřízený;
- Výbor pro lidské zdroje – byl ustanoven až v roce 2005 a jeho členy jsou vedoucí personálních oddělení všech centrálních bank států EU.

3.4 Měnová politika Evropské centrální banky

Evropská centrální banka má za hlavní cíl měnové politiky *cenovou stabilitu*, respektive boj proti inflaci.

Přestože v otázce hlavního cíle měnové politiky panuje mezi jednotlivými členskými státy eurosystemu shoda, dohodnout se na konkrétním transmisním mechanismu a nástrojích je již složitější.

⁶ Transevropský expresní automatizovaný systém zúčtování plateb v reálném čase

Oblastí, v níž byla shoda nakonec nalezena, jsou operativní kritéria, mezi nimiž hraje hlavní roli zejména krátkodobá úroková míra a roli doprovodnou měnová báze, respektive rezervy bank.

Bohužel ve více oblastech panují neshody, jelikož jednotlivé státy si svou měnovou politiku představují různě.

Například Spolková republika Německo stále obhájí přístup založený na zprostředkujících kritériích v podobě peněžní zásoby, respektive měnových agregátů. Jiné země by daly přednost cílování inflace. V současné době navíc stále není zřejmá ani příslušná konstrukce rozhodujícího měnového agregátu, ani hlavního ukazatele míry inflace.

Další oblast, v níž nastává složitější problém, je kurzová. Evropská centrální banka by měla, ve spolupráci s národními centrálními bankami, provádět kurzové intervence, ale rozhodnutí o systému měnových kurzů pořád zůstává v rukou národních vlád.

Rovněž existence minimálních povinných rezerv byla problémovou oblastí. Neshody panovaly zejména mezi zástupci Spolkové republiky Německo, kteří byli zastánci používání povinných minimálních rezerv Evropskou centrální bankou, a zástupci dalších zemí, zejména Velké Británie, kteří byli proti využívání tohoto nástroje. Nakonec ovšem bylo používání tohoto nástroje stejně povoleno.

Jedním z hlavních nástrojů používaných Evropskou centrální bankou v otázkách měnové politiky jsou operace na volném trhu, jejich hlavní formou jsou čtrnáctidenní REPO operace v podobě tendrů. Bohužel v souvislosti s použitím tohoto nástroje se také mohou vyskytnout jisté problémy, které jsou spojené s nejednotností pravidel a nestejnou úrovní vyspělostí národních peněžních (finančních) trhů.

Mezi hlavní nástroje dále patří také diskontní nástroje a kurzové, respektive devizové intervence.

3.5 Bankovní a finanční dohled Evropské centrální banky

V oblasti bankovního dohledu se podobnost s americkým Federálním rezervním systémem vytrácí, a to proto, že dohled nad bankami je zatím stále prováděn nikoli Evropskou centrální bankou, ale především národními centrálními bankami, případně institucemi dohledu. Větší angažovanost by měla Evropská centrální banka prokázat pouze v případě multinacionálních bankovních holdingů.

Z důvodu tohoto uspořádání systému bankovního dohledu vyvstává otázka věřitele poslední instance. Evropská centrální banka by měla tuto roli plnit pouze pro multinacionální bankovní holdingy. V případě ostatních bankovních institucí, by tuto funkci měly zastávat národní centrální banky. Jelikož po ukončení platnosti národních měn v rámci Evropské měnové unie je výsadním emitentem peněz Evropská centrální banka, musí právě tato banka dodat prostředky pro národního věřitele poslední instance. Problémem je, že národní centrální banky neboli věřitelé poslední instance, tak mohou narušovat jednotnou měnovou politiku Evropské centrální banky.

3.6 Činnosti ECB

Mezi činnosti Evropské centrální banky patří:

- vymezení činnosti Eurosystemu - znamená odpovědnost Rady guvernérů za měnovou politiku pro jednotnou měnu, což zahrnuje definici cenové stability, způsob analýzy inflačních rizik atd;
- vymezení, koordinace a sledování operací měnové politiky - poskytování pokynů národním centrálním bankám a kontrola jejich úspěšnosti. Tyto pokyny obsahují podrobnosti k požadovaným operacím;
- přijímání právních aktů – vydáváním těchto aktů má být zajištěno, že národní centrální banky budou provádět decentralizované operace jednotným způsobem;
- schvalování emise bankovek – mimo jiné je do této oblasti zahrnuto strategické plánování, koordinace výroby a vydávání eurobankovek;
- intervence na devizových trzích – tyto intervence provádí ECB společně s jednotlivými národními centrálními bankami, mezi tyto intervence patří také nákup a prodej cenných papírů na devizových trzích;
- provozování platebních systémů a dohled nad infrastrukturami platebního styku a dalšími infrastrukturami finančního trhu – platební systém provozovaný ECB je systém T2-ECB a je součástí TARGETu2. Dohled má zajistit bezpečnost a efektivitu infrastruktur finančního trhu a platebních nástrojů, za pomoci sledování, hodnocení, případně iniciování změn;
- sledování finančních rizik – jedná se o posuzování rizik spojených s cennými papíry nakoupenými v rámci investice vlastních prostředků a devizových

rezerv ECB, stejně jako s cennými papíry přijatými jako zajištění v úvěrových operacích Eurosystemu.

4 Komparace opatření FEDu a ECB v souvislosti s finanční a ekonomickou krizí

V rámci praktické části diplomové práce, jak již její název napovídá, budou popsána a následně porovnána opatření Federálního rezervního systému a Evropské centrální banky v souvislosti s finanční a ekonomickou krizí. Tato část diplomové práce bude věnována období od roku 2007 do roku 2010. Rok 2010 je rokem posledním, jelikož poté by se nám do opatření prováděných ECB začala promítat mimo finanční krizi také krize dluhová, ačkoli dluhová krize odstartovala už v roce 2010, což se samozřejmě muselo promítnout do opatření Evropské centrální banky již v tomto roce. Klíčové události jednotlivých let budou vždy, z důvodu lepšího pochopení daných souvislostí, shrnuty v samostatné kapitole, která bude předcházet kapitolám o jednotlivých centrálních bankách. V první podkapitole budou ještě popsány příčiny vzniku, krize. A to zejména proto, že také zde hrála svou roli centrální banka.

4.1 Vznik krize

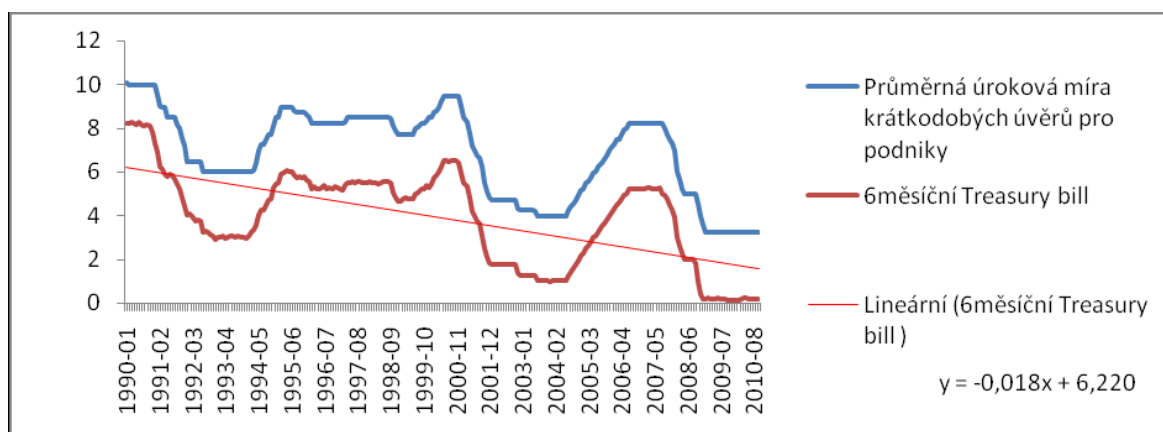
Než se zaměříme na jednotlivé roky a opatření, která v nich proběhla, je vhodné si trochu shrnout příčiny vzniku této finanční krize. Zejména proto, že je ze vzniku této krize obviňována mimo jiné americká centrální banka, tedy Federální rezervní systém.

Přestože v mnohých věcech se ekonomové neshodnou, dalo by se říci, že na důvodech vzniku krize se vcelku shodují.

Jelikož krize vznikla ve Spojených státech amerických, bude se i tato podkapitola zaměřovat na chování americké centrální banky a reakce americké společnosti.

Jako jedna ze základních příčin této krize je považována expanzivní politika Federálního rezervního systému. Konkrétně lze hovořit o problému přílišného snižování úrokových sazeb. Tyto sazby byly sníženy až na takovou hranici, na kterou by se klasickým způsobem tržního hospodářství nemohly dostat. Toto snížení úrokových sazeb se datuje od roku 2000. Vývoj úrokových měr ukazuje následující graf – Obr. 4.1.

Obr. 4.1: Vývoj úrokových sazeb v USA



Zdroj: Federal reserve bank of Sant Louis

Jelikož se touto úrokovou mírou samozřejmě řídili investoři při svých rozhodnutích, je logické, že při stávajících úrokových sazbách sáhli po úvěrech. Vůbec přitom neřešili, že současná úroková míra je způsobena expanzivní měnovou politikou a vůbec nereflektuje skutečnou situaci na trhu. Zadlužení nejen firemního sektoru, ale také domácností v poměru k národnímu důchodu zachycuje následující graf – Obr. 4.2.

Obr. 4.2: Procentuální podíl soukromého zadlužení na HDP

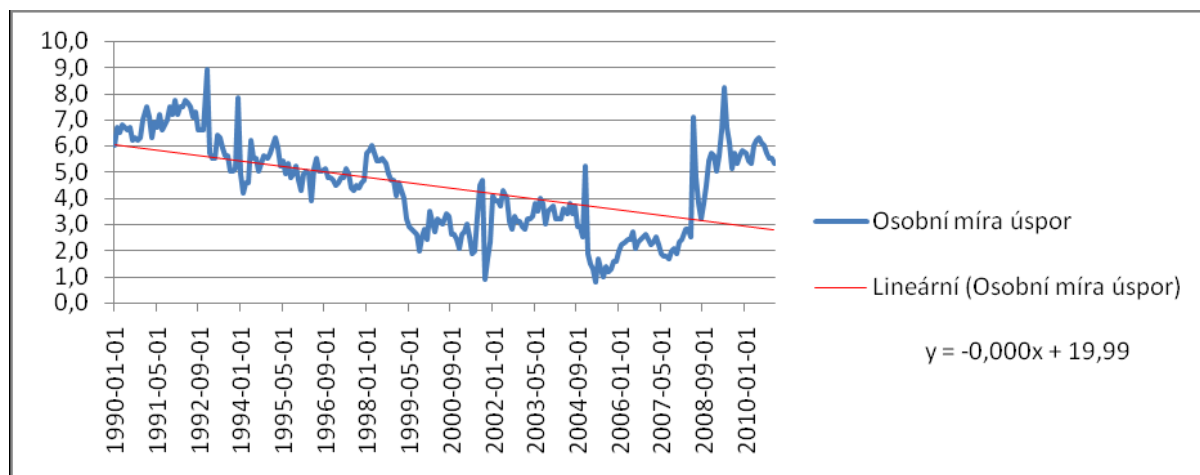


Zdroj: FOSTER, John Bellamy; MAGDOFF, Fred. *Velká finanční krize: příčiny a následky*.

Z tohoto grafu je naprosto zřejmé, že ještě více nežli stoupalo zadlužování nefinančních institucí, stouplo zadlužení domácností. K nejstrmějšímu poklesu došlo od roku 2000. Tedy v době, kdy byly úrokové sazby sníženy na velmi nízkou úroveň. V takové situaci si totiž mohli úvěry, v tomto případě šlo zejména o úvěry na bydlení, dovolit i lidé s nižšími příjmy, kteří až dosud nepatřili do skupiny, která by si tyto úvěry mohla dovolit. Je tedy zřejmé, že pokud dochází k monetární expanzi delší dobu, bude vyvolána umělá úvěrová expanze.

Ukazatel, který měl investory upozornit na to, že situace v reálné ekonomice je trochu jiná, je ukazatel míry úspor. Vývoj osobní míry úspor je zachycen v následujícím grafu – Obr. 4.3.

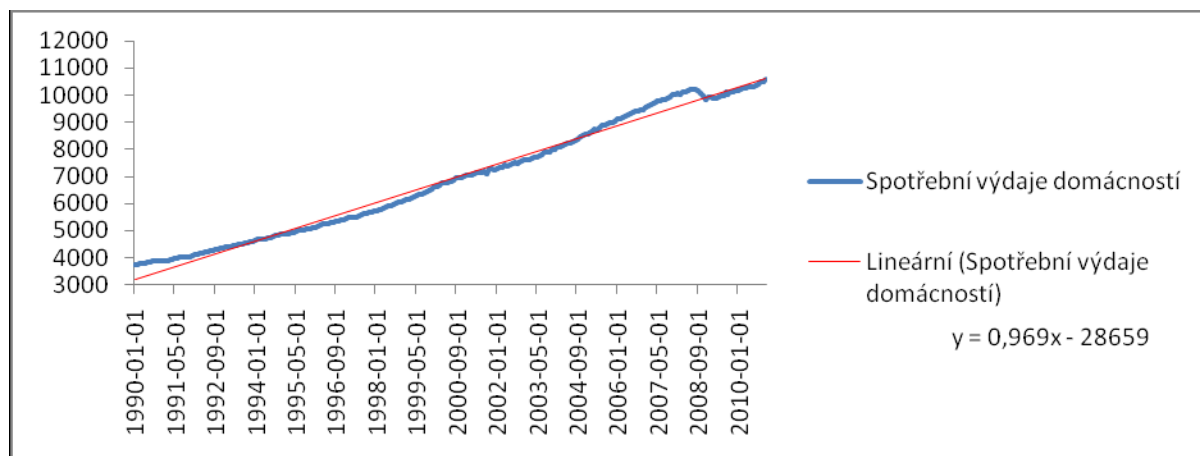
Obr. 4.3: Osobní míra úspor v USA



Zdroj: Federal reserve bank of Sant Louis

Dalším grafem dokreslujícím situaci, která jasně předznamenávala, že takovýmto způsobem to dále nepůjde, je graf spotřebních výdajů domácností. Tento vývoj je zaznamenán prostřednictvím následujícího grafu – Obr. 4.4.

Obr. 4.4: Spotřební výdaje domácností USA



Zdroj: Federal reserve bank of Sant Louis

Z předchozích grafů je již naprosto patrné, že úvěrová expanze (tedy nárůst poptávky po úvěrech, respektive zápůjčních fondcích), ke které došlo, způsobil Federální rezervní systém svými nízkými úrokovými sazbami. Na druhé straně, díky poklesu míry úspor došlo

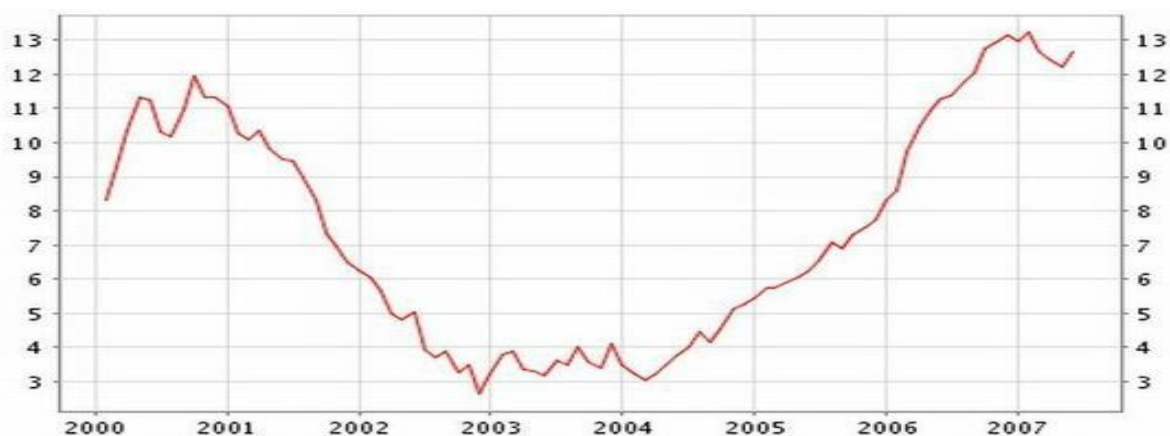
ke snížení nabídky těchto zápůjčních fondů. Je tedy jasné, že úvěrová expanze nebyla financována reálnými zdroji.

Investoři se ocitli v situaci, kdy zaznamenávali dva rozdílné informační signály. Na jedné straně byli snižováním úrokových měr pobízeni k zahájení dlouhodobých investičních projektů, na straně druhé snížení míry úspor je mohlo informovat o problematickém dokončení těchto investičních projektů, z důvodu nedostatku reálných zdrojů v ekonomice.

4.2 Rok 2007 – Vypuknutí krize

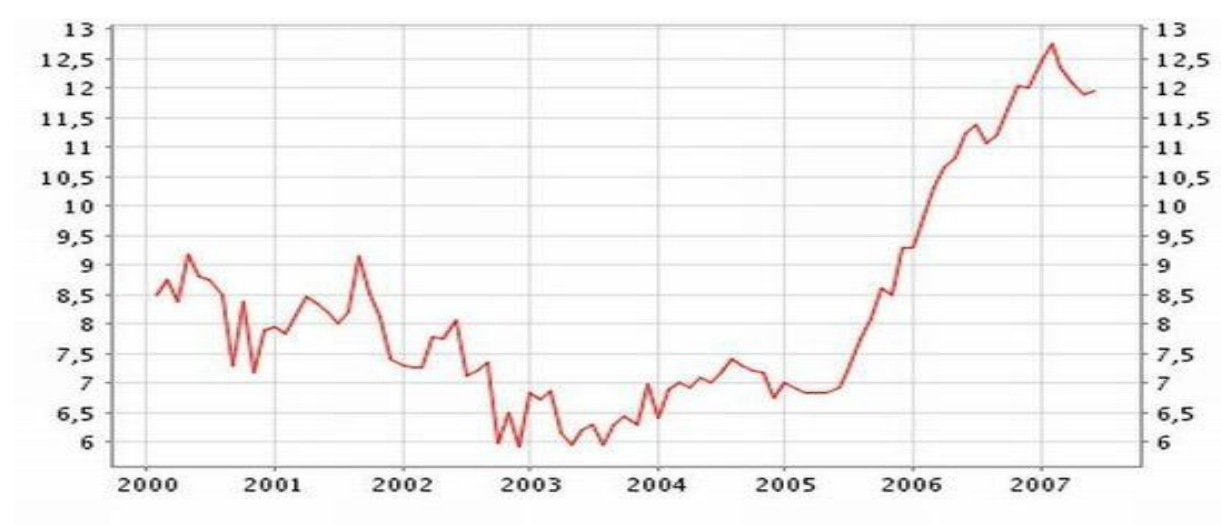
První pololetí tohoto roku bylo pro ekonomický vývoj většiny zemí světa velmi slibné. Hospodářství většiny zemí rostlo. V případě eurozóny byl růst v prvním čtvrtletí zhruba 3% tempem, růst americké ekonomiky za první čtvrtletí byl 1,9%. Tento zřetelný růst byl způsoben především expanzivní měnovou politikou světových centrálních bank. V případě eurozóny rostl objem úvěrů tempem vyšším než 10 % a objem úvěrů s dobou splatnosti nad pět let dokonce tempem 12,5 %. Tempo růstu objemu úvěrů v eurozóně zachycují následující grafy – Obr. 4.5, Obr. 4.6.

Obr.4.5: Meziroční nárůst objemu úvěrů soukromým nebankovním společnostem v eurozóně



Zdroj: ECB

Obr.4.6: Meziroční nárůst soukromým nebankovním subjektům v eurozóně – úvěry nad 5 let



Zdroj: ECB

V létě roku 2007 se prozatím bezpečný trh nemovitostí USA začal potýkat s nárůstem problémů se splátkami hypoték. Toto bylo způsobeno nárůstem úrokových sazeb u progresivně úročených hypoték, stejně jako zvyšováním úrokových sazeb obecně. Zároveň s tím rovněž došlo k splasknutí bubliny vytvořené na nemovitostním trhu a došlo k poklesu hodnoty nemovitostí sloužících jako zástavy hypotéčním úvěrům. Z důvodu nedostatku financí klienti z nízkopříjmových skupin nebyli schopni dorovnat hodnotu zástavy, kterou požadovali poskytovatelé hypotéčních úvěrů. Tímto došlo k vzniku krize na trhu subprime hypoték.

Zanedlouho se problém tohoto odvětví přelil do sektoru cenných papírů navázaných na tyto úvěry a také do dalších trhů se strukturovanými produkty. Problém nezůstal pouze na území USA, jelikož dotčené cenné papíry vlastnily mimo finanční instituce USA také finanční instituce z Evropy a jiných částí světa.

4.2.1 Opatření ECB v roce 2007

V lednu roku 2007 varoval Jean-Claude Trichet, prezident ECB, před nestabilitou na světových finančních trzích.

V červnu bylo zřejmé, že finanční systém (zejména finanční trhy) byly stále zranitelnější vůči náhlému poklesu likvidity.

V srpnu se tento nedostatek finančních trhů projevil naplno. Jelikož se na finančních trzích začalo v souvislosti s rizikovými hypotékami v USA projevovat napětí, jehož projevem

je právě nedostatek likvidity, zasáhla Evropská centrální banka. Aby umožnila řádné fungování peněžního trhu i nadále a zamezila dalšímu zpomalování úvěrování, poskytla ECB v období od 9. do 14. srpna 2007 bankovnímu systému eurozóny likviditu o objemu 335 mld. EUR.

Jelikož však na trzích krátkodobého financování stále přetrvávaly určité tlaky, rozhodla se v prosinci 2007 Rada guvernérů Evropské centrální banky učinit společné opatření s Federálním rezervním systémem, a to v podobě nabídky financování v amerických dolarech protistranám Eurosystemu. V souvislosti s dolarovou termínovou aukční facilitou FEDu rozhodla se Evropská centrální banka provést dvě operace na poskytnutí likvidity v amerických dolarech proti zajištění, které uznala za způsobilé.

4.2.2 Opatření FED v roce 2007

V létě roku 2007 Federální rezervní systém zareagoval na situaci v ekonomice snížením diskontní sazby o půl bodu, tedy na 5,75 procent. Tento krok byl zaměřen zejména na uklidnění otřásajících se finančních trhů. Podle Federálního rezervního systému bylo toto odpovědí na zřetelně zvýšená rizika pro hospodářský růst vyplývající ze zhoršené situace na úvěrovém trhu v důsledku krize amerických hypoték.

Přestože ještě v létě americká centrální banka (FED) zamítla kvůli obavám ohledně inflace, změnu základní úrokové sazby, která byla ve výši 5,25%, jejím dalším krokem k uklidnění ekonomické situace bylo právě snížení této základní úrokové sazby o půl procentního bodu, tedy na 4,75%. Prostřednictvím tohoto opatření se FED snažil odvrátit hrozbu recese.

Také na konci roku pokračoval trend snižování úroků. FED v prosinci opět snížil základní úrokovou sazbu pro mezibankovní úvěry, tentokrát o čtvrtinu procentního bodu, tedy na hodnotu 4,25%. Celkově došlo od poloviny září ke snížení této sazby o celý procentní bod. Cílem tohoto dalšího snížení úvěrových nákladů měla být pomoc americké ekonomice vyrovnat se s krizí na trhu realit a zabránit jejímu propadu do recese.

4.3 Rok 2008 – druhý rok krize

Události z léta a podzimu 2007 nakonec vyústily v problémy s likviditou a vyvolaly nedostatek věrohodných informací a pokles důvěry mezi subjekty na finančních trzích. Těžká krize důvěry panovala na finančních trzích již od začátku srpna 2007. Obavy bank byly

i v oblasti úvěrů na mezibankovním trhu. Ve světovém tisku bylo možné již řadu měsíců nalézt pojmy jako „credit crunch“ nebo „credit squeeze“, které znamenají omezení tvorby úvěrů kvůli obavám bank z možného zhoršení úvěrové kvality dlužníků.

V důsledku odpisů problémových aktiv se významně zhoršovaly rozvahy finančních investičních firem. Z tohoto důvodu měly tyto investiční společnosti problémy se solventností. Prvotní problémy s refinancováním závazků a s likviditou časem začaly ohrožovat zdraví a někdy i samotnou existenci finančních institucí.

Situace vyvrcholila, když bankovní svět zažil sérii pádů investičních bank. Těmito bankami byly například Bear Stearns, nebo Lehman Brothers (bankrot této významné investiční banky je považován za časový bod, kdy doposud lokalizovaná krize likvidity a solventnosti v sektoru amerických hypoték přerostla v celosvětovou finanční krizi velkého rozsahu). Dále v tomto období také docházelo k masivnímu „zestátnování“, případně k nucenému přebírání významných investičních firem a pojišťoven konkurencí.

4.3.1 Opatření ECB v roce 2008

Prvním opatřením, které ECB v roce 2008 udělala, byla březnová nabídka refinančních operací s delší dobou splatnosti. ECB ve snaze podpořit normalizaci funkcí eurového peněžního trhu, zavedla šestiměsíční dlouhodobější refinanční operace⁷.

V červenci se Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit úrokové sazby o 25 bazických bodů. Na jednání odsouhlasila jednotlivé úrokové sazby v následující výši:

- základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace⁸ Eurosystemu byla stanovena na úrovni 4,25 %;
- úroková sazba mezní zápůjční facility⁹ byla stanovena na úrovni 5,25 %;
- úroková sazba vkladové facility¹⁰ byla stanovena na úrovni 3,25 %.

⁷ Jedná se o reverzní transakce k zajištění likvidity. Představují jenom omezenou část celkového objemu refinančních operací. Jejich účelem není vysílat signály trhu.

⁸ Tyto operace jsou nejdůležitějším nástrojem měnové politiky. Jedná se o pravidelné reverzní transakce k zajištění likvidity. Prostřednictvím tohoto nástroje je zajišťována většina likvidity pro bankovní systém. Minimální nabídková sazba je klíčovou úrokovou sazbou ECB.

⁹ Prostřednictvím mezní zápůjční facility je umožněno protistranám získat jednodenní likviditu jako protihodnotu k přesně stanoveným aktivům.

¹⁰ Naopak pomocí vkladové facility si mohou protistrany uložit u Eurosystemu jednodenní depozita.

V září 2008

- přijala Rada guvernérů ECB rozhodnutí poskytovat protistranám Eurosystemu financování v amerických dolarech se splatností jeden týden po konci čtvrtletí proti způsobilému zajištění přijímanému Eurosystemem za použití nabídkových řízení s proměnlivou sazbou a s dohodnutým objemem 35 mld. USD;
- centrální banky reagovaly na pokračující napětí na trzích krátkodobého financování vyhlášením dalších koordinovaných opatření s cílem výrazně rozšířit kapacitu na poskytování likvidity v amerických dolarech. Federální výbor pro volný trh Federálního rezervního systému a Rada guvernérů ECB přijaly rozhodnutí zdvojnásobit objem svých vzájemných měnových operací (swapových linek) ze 120 mld. USD na 240 mld. USD. Tyto větší facility měly umožnit zvýšení objemu poskytované likvidity v amerických dolarech v eurozóně.

V říjnu 2008

- rada guvernérů ECB snížila úrokové sazby o 50 bazických bodů. Základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace Eurosystemu byla tehdy 3,75 %, úroková sazba mezní zápůjční facility byla 4,75 % a úroková sazba vkladové facility byla 2,75 %;
- rovněž ECB přijala rozhodnutí provádět týdenní refinanční operace prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením, tj. úroková sazba je stanovena předem a ECB poskytuje likviditu podle požadavků bank, pokud nabízejí zajištění dostačující kvality;
- upravila ECB proceduru tendru. Procedura tendru u hlavních refinančních operací byla až dosud prováděna prostřednictvím tendru s variabilní sazbou (minimální nabídková sazba). Od nynějška jsou tyto operace prováděny při plné spokojenosti zájemců za fixní sazbu na úrovni klíčové sazby ECB, která je, jak již bylo řečeno nyní ve výši 3,75 %.

K dalšímu snížení úrokových sazeb došlo v prosinci. Jejich snížení bylo tentokrát o 75 bazických bodů. Úroková sazba pro hlavní refinanční operace Eurosystemu činila

od tohoto měsíce 2,50 %, úroková sazba mezní zápůjční facility činila 3,00 % a úroková sazba vkladové facility činila 2,00 %.

4.3.2 Opatření FED v roce 2008

Také v roce 2008 pokračovala americká centrální banka (FED) se snižováním úrokových sazeb. V březnu snížil FED základní úrokovou sazbu o tři čtvrtě procentního bodu na 2,25 % a diskontní úrokovou sazbu na 2,5 %.

Současně s tímto opatřením v březnu FED založil nový úvěrový program, díky němuž si mohly za diskontní sazbu půjčovat nejen komerční banky. Poprvé od Velké hospodářské krize v třicátých letech 20. století tak FED otevřel úvěrové okno pro Wall Street. Za diskontní sazbu, která byla tehdy již zmíněných 2,25 % si díky tomu od FEDu mohly půjčovat běžné komerční banky i investiční společnosti a makléřské firmy, na něž dolehla hypotéční a následně i úvěrová krize.

V květnu 2008 FED zvýšil objem úvěrů v rámci termínové dlužní facility, kterou pořádal každé dva týdny. Navýšení bylo o 25 mld. dolarů, tedy z 50 mld. dolarů na 75 mld. dolarů. Souběžně také rozšířil svou nouzovou linku měnových swapů, kterou má otevřenou s Evropskou centrální bankou. A to o 20 mld. dolarů, tedy z 30 mld. dolarů na 50 mld. dolarů. Stejně FED rozšířil swapy s Švýcarskou centrální bankou, ty zdvojnásobil z 6 mld. dolarů na 12 mld. dolarů. Cílem této akce bylo uspokojit poptávku po dolarech na evropských trzích.

Nejvíce peněz nabízených v rámci nouzových úvěrů FED rozpůjčoval 29. října 2008, kdy si od něj banky vypůjčily 111 mld. dolarů.

Na konci roku 2008 FED srazil základní úrokové sazby na minimum a to na hodnotu 0,00 - 0,25 %.

Během roku 2008 rovněž vznikaly nové nástroje, které FED využil k podpoře finančního trhu. Mezi tyto nástroje patřil například Term Asset-Backed Securities Loan Facility¹¹, který měl pomoci účastníkům trhu uspokojit úvěrové požadavky malých firem a domácností. Došlo k podpoře vydávání cenných papírů zajištěných aktivy, jejichž zástavou budou např. studentské půjčky, půjčky na auto či půjčky na kreditních kartách.

¹¹ Tím, že začal Fed agresivněji vykupovat tyto cenné papíry, chtěl otevřít prostor pro větší objemy nových půjček, snížit úrokové sazby na úvěry od komerčních bank a tím následně stimulovat spotřebu.

4.3.3 Srovnání opatření FEDu a ECB v letech 2007 a 2008

Jak je z předešlého textu patrné ve spoustě opatření, které centrální banky prováděly, vzájemně spolupracovaly. Tato spolupráce je logická, jelikož trhy jednotlivých kontinentů jsou mezi sebou vzájemně velmi provázané.

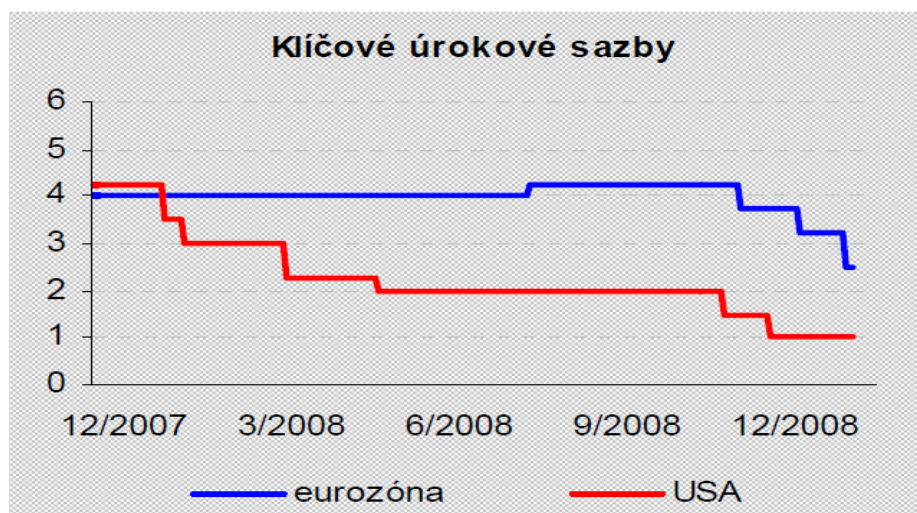
Mimo tato koordinovaná opatření zaměřená na podporu likvidity finančních trhů, jednotlivé banky volily jednotlivé banky vlastní strategie a postupy pro oživení ekonomiky.

Z předchozího textu lze vyčíst, že v případě ECB se jednalo spíše o opatření, kdy zvyšovala likviditu na trzích prostřednictvím přísunu nových peněz na tyto trhy, nežli o rapidní snižování úrokových sazeb.

FED také pumpoval do ekonomiky spoustu peněz, ale zároveň s tím stále snižoval své úrokové sazby. Na konci roku 2008 se dokonce dostal až na minimální hranici.

Vývoj klíčových sazeb v USA a v eurozóně v roce 2008 je znázorněn v následujícím grafu – Obr. 4.7.

Obr.4.7: Vývoj klíčových úrokových sazeb v USA a eurozóně

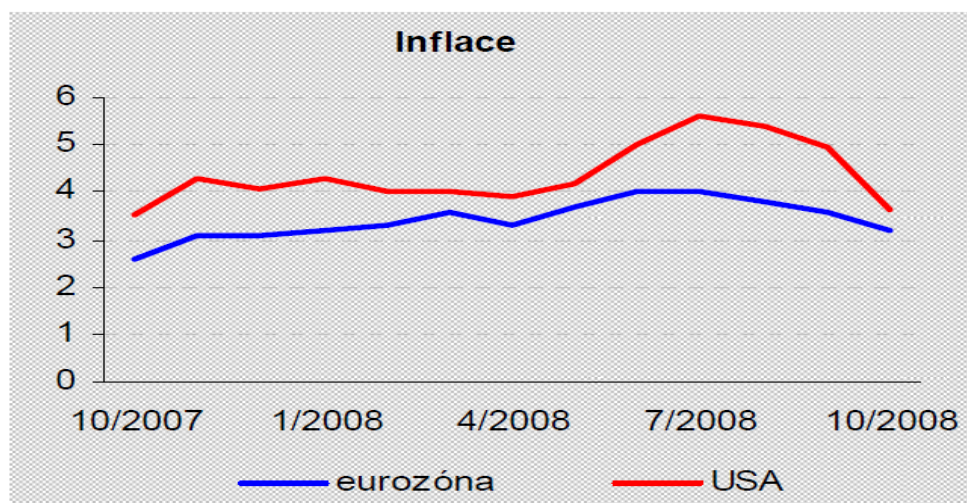


Zdroj: ČNB

Z grafu je jasné viditelné, že Americká centrální banka (FED) sáhla k snižování úrokových sazeb častěji a toto snížení je v konečném důsledku také mnohem významnější, než v případě Evropské centrální banky. Další otázkou, kterou je třeba se zabývat, je vývoj inflace. Tento údaj by měl být pro banky velmi důležitý při rozhodování o jejich dalších krocích.

Následující graf (Obr. 4.8) zaznamenává vývoj inflace v USA a eurozóně v roce 2008.

Obr. 4.8: Vývoj inflace v USA a eurozóně



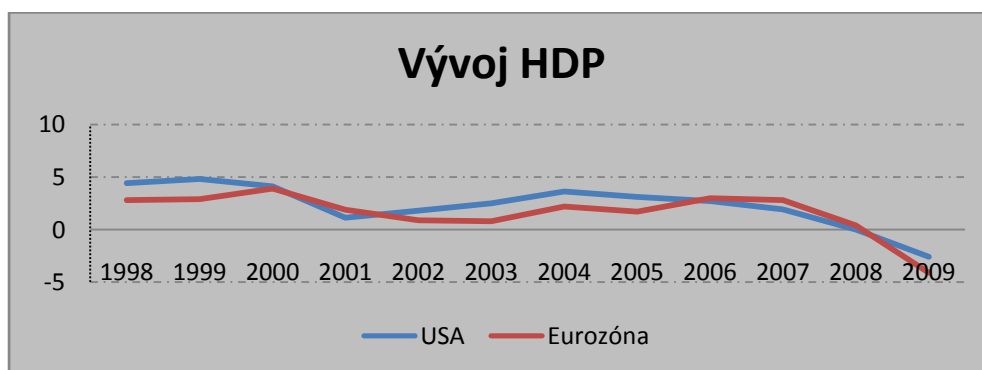
Zdroj: ČNB

Z grafu můžeme vyčíst, že zároveň se snižováním úrokových sazeb narůstá hodnota inflace. Snižování úrokových sazeb není samozřejmě jediným indikátorem k tomuto vzrůstu inflace, významně zde působí také přísun finančních prostředků do ekonomiky ze strany centrální banky, jelikož větší množství peněz v ekonomice tomuto trendu určitě napomáhá.

Při porovnání obou grafů, tedy grafu Klíčových sazeb a grafu Inflace, je zřejmé, že v době kdy koncem roku 2008 inflace začala klesat, se obě centrální banky rozhodly snižovat úrokové sazby. Tudíž nelze říci, že by sledování inflace odsunuly úplně stranou.

Zda peníze vložené do ekonomiky k oživení trhu opravdu pomohly, se můžeme přesvědčit například prostřednictvím grafu vývoje HDP. Meziroční vývoj HDP v USA a eurozóně zaznamenává následující graf – Obr. 4.9.

Obr. 4.9: Vývoj HDP v USA a Eurozóně



Zdroj: Eurostat

Z meziročního grafu vyplývá, že opravdová krize zaútočila na ekonomiku právě koncem roku 2008 a bohužel ani zásahy centrálních autorit s tím nedokázaly nic zásadního udělat. Je však pravdou, že lidé na trzích se nerozhodují pouze racionálně a právě v tomto období, tedy koncem roku 2008 je zcela jistě kvůli pádu a problémům do té doby stabilních finančních společností ovládal strach z toho, co přijde a proto byli opatrnější. Centrální banky svou pomocí přispívají k lepší atmosféře na trhu, tudíž by se to v následujících obdobích mělo nějakým způsobem projevit.

4.4 Rok 2009 – třetí rok krize

Dalo by se říci, že finanční krize, jejíž počátek byl v roce 2007, vyvrcholila na podzim roku 2008. Přinesla bezprecedentní události, například prakticky zrušila Wall Street v jeho dosavadní podobě – tedy systém amerického investičního bankovníctví. Finanční krize také způsobila největší objem státních intervencí do finančního systému, jaký pamatujeme. Na všechny tyto události musely banky v roce 2009 reagovat.

4.4.1 Opatření ECB v roce 2009

Hned prvním protikrizovým opatřením, které Evropská centrální banka provedla v polovině ledna 2009, bylo snížení úrokové sazby pro hlavní refinanční operace na 2 %. Dále Rada guvernérů ECB změnila úrokovou sazbu pro zápůjční facilitu a vkladovou facilitu na 3 % a 1 % a obnovila tak „koridor“ na obou stranách úrokové sazby pro hlavní refinanční operace.

V únoru byla zveřejněna zpráva o finančním dohledu. Tato zpráva se týkala doporučení pro Evropskou komisi ohledně posílení finančního dohledu v EU.

V březnu Rada guvernérů ECB rozhodla, že:

- úroková sazba pro hlavní refinanční operace Eurosystemu se od operace, která bude vypořádána 11. března 2009, snížila o 50 bazických bodů na 1,50 %;
- úroková sazba mezní zápůjční facility se s účinností od 11. března 2009 snížila o 50 bazických bodů na 2,50 %;
- úroková sazba vkladové facility se s účinností od 11. března 2009 snížila o 50 bazických bodů na 0,50 %.

V dubnu ECB vydala zprávu, ve které upozornila na riziko zpomalení finanční integrace v Evropě. Také v měsíci dubnu byly sníženy jednotlivé úrokové sazby. Tentokrát o 25 bazických bodů, což znamená, že:

- úroková sazba pro hlavní refinanční operace se snížila na 1,25 %;
- úroková sazba mezní zápůjční facility se snížila na 2,25 %;
- úroková sazba vkladové facility se snížila na 0,25 %.

Trend snižování úrokových sazeb pokračoval také v květnu 2009. Opětovně byly tyto sazby sníženy o 25 bazických bodů.

V květnu ECB přijala rozhodnutí provádět dlouhodobější refinanční operace se splatností jeden rok, což znamená, že banky mohou předkládat nabídky na neomezené prostředky se splatností jeden rok.

V červnu 2009 zahájila ECB první program nákupu krytých dluhopisů. Tzn., že Rada guvernérů ECB přijala rozhodnutí, že Eurosystem bude provádět nákupy krytých dluhopisů denominovaných v eurech a emitovaných v eurozóně. Tento krok měl za cíl podpořit banky, aby udržovaly a rozšiřovaly úvěrování klientů a pomohly tak zlepšit likviditu trhu v důležitých segmentech trhu dluhových cenných papírů vydaných soukromým sektorem a uvolnit bankám a podnikům podmínky financování.

V prosinci Rada guvernérů ECB přijala rozhodnutí, že bude i nadále provádět své hlavní refinanční operace jako nabídková řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením po potřebnou dobu – ale nejdéle do 13. dubna 2010, kdy končí třetí udržovacího období roku 2010.

4.4.2 Opatření FED v roce 2009

Zřejmě nejdůležitějším krokem federálního rezervního systému bylo v roce 2009 spuštění prvního kola kvantitativního uvolňování¹², které začalo v březnu. Za rok FED utratil zhruba 600 miliard dolarů. Toto opatření bylo zaměřeno zejména na posílení akciových trhů. Tento záměr se dařilo plnit bohužel jen po dobu fungování tohoto nástroje.

¹² Ve zjednodušené formě spočívá princip kvantitativního uvolňování v tom, že centrální banka na volném trhu začne kupovat dluhopisy a další finanční instrumenty, čímž zvýší cenu těchto instrumentů. Kvůli negativní korelaci u, dluhových instrumentů, mezi cenou a úrokem, vede vyšší cena k nižšímu tržnímu úroku.

Vzhledem ke slibnému vývoji na americkém finančním trhu, mimo jiné způsobenému díky výše zmíněnému kvantitativnímu uvolňování, upravil FED podmínky některých svých programů:

- v listopadu 2009 bylo rozhodnuto o zkrácení splatnosti tzv. Primary credit bans z 90 na 28 dní. Původně byly primární úvěry pro depozitní instituce poskytovány pouze s jednodenní splatností, ovšem po dobu finanční krize byly postupně navyšovány až na 90 dní. Nejednalo se tedy o navrácení splatnosti na původní úroveň, pouze o její zkrácení;
- došlo ke zpřísnění podmínek přijímaných cenných papírů krytých aktivy v rámci programu TALF (program určený k podpoře trhu s CP krytými aktivy – ABS¹³, zejména k financování účastníků těchto trhů a k podpoře emisí na těchto trzích). Na základě nových podmínek docházelo k přísnějšímu ohodnocení ABS z pohledu jejich kvality a úvěrového rizika, transparentnosti a struktury produktu.

V případě úrokových sazeb se neuskutečnila žádná změna. FED je stále udržoval na rekordně nízké úrovni 0 – 0,25 %.

4.4.3 Srovnání opatření ECB a FED v roce 2009

Také v roce 2009 pokračovaly Evropská centrální banka i Federální rezervní systém v opatřeních, která měla oživit ekonomiku a zabránit velkým dopadům finanční krize.

Pokud se podíváme na opatření, která jednotlivé centrální banky prováděly, je zřejmé, že v obou případech šlo o snahu podpořit komerční banky, aby mohly i nadále půjčovat svým klientům. Evropská centrální banka k tomu využila první program nákupu krytých dluhopisů. Federální rezervní systém spustil první kolo kvantitativního uvolňování. Ani jedna z centrálních autorit samozřejmě nechtěla, aby ekonomika začala doplácet na nedostatek likvidity.

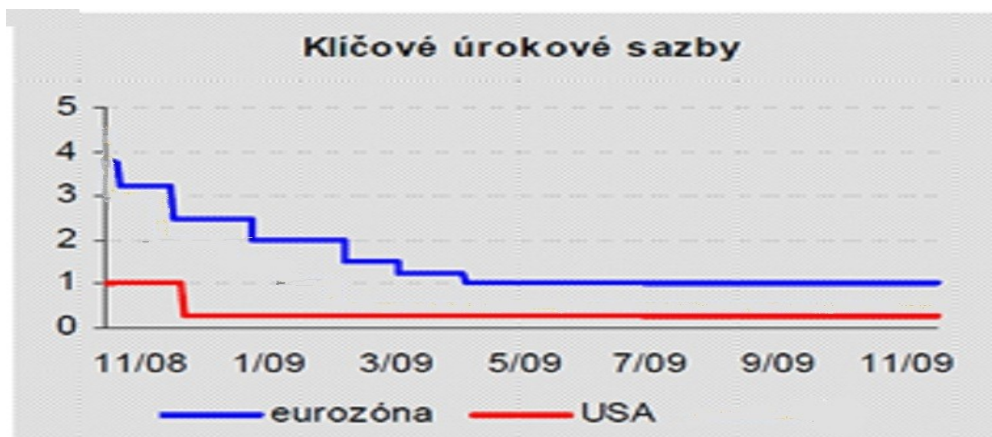
Opatření, které Evropská centrální banka na rozdíl od Federálního rezervního systému v roce 2009 využívala, bylo snižování úrokových sazeb. Nutno podotknout, že Federální rezervní systém jej nemohl využívat, jelikož už od předchozího roku byly jeho úrokové sazby nastaveny na nejnižší možné hranici.

¹³ Výnosy tohoto typu cenných papírů jsou zajištěny hotovostními toky z určité množiny podkladových aktiv (hypoteční úvěry, příjmy z vydaných kreditních karet, úvěry na nákup automobilů atd.)

Je tedy zřejmé, že Federální rezervní systém i Evropská centrální banka nadále podporují své ekonomiky prostřednictvím nekonvenčních nástrojů měnové politiky a nízkých úrokových sazeb.

Následující graf (Obr. 4.10) zachycuje vývoj klíčových úrokových sazeb.

Graf 4.10: Vývoj klíčových úrokových sazeb v USA a eurozóně v roce 2009

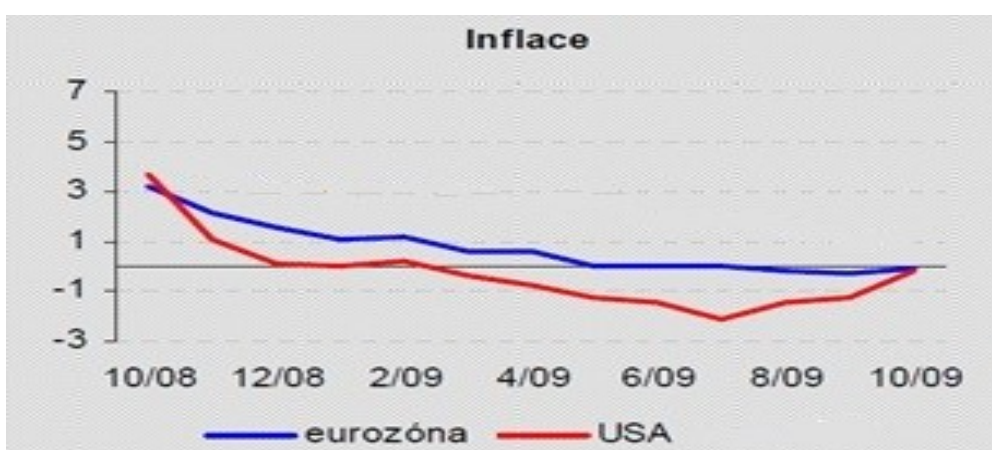


Zdroj: ČNB

Z grafu klíčových úrokových sazeb je jasné viditelné, jak Evropská centrální banka v roce 2009 postupně úrokové sazby snižovala. Také je z tohoto grafu zřejmé, že Federální rezervní systém ponechal své úrokové sazby na minimální hranici po celý rok 2009.

Dalším neméně důležitým ukazatelem je vývoj inflace v roce 2009. Tento vývoj je znázorněn v následujícím grafu (Obr. 4.11).

Graf 4.11: Vývoj inflace v USA a eurozóně v roce 2009



Zdroj: ČNB

Z grafu jasné vyplývá, že v případě eurozóny, stejně jako Spojených států amerických, se inflace nevyvíjela pouze jedním směrem. V obou případech první část roku

klesala a druhou část rostla. V případě poklesu se inflace v eurozóně i ve Spojených státech amerických dostala až do záporných čísel. Inflace v eurozóně se v záporných číslech pohybovala od června do října roku 2009. Inflace ve Spojených státech se nacházela v tzv. červených číslech od ledna do října roku 2009, s výjimkou února, kdy hodnota inflace byla kladná. Rovněž je jasně viditelné, že inflace v USA byla v první části roku nižší a v konečné fázi roku vyšší než v eurozóně.

4.5 Rok 2010 – čtvrtý rok krize

Rok 2010 se výrazně nelišil od předcházejících let. Ve Spojených státech amerických také v tomto roce krachovaly bankovní ústavy. Významnou událostí v eurozóně je počátek dluhové krize, která se začala projevovat již v tomto roce.

4.5.1 Opatření ECB v roce 2010

Prvním opatřením Evropské centrální banky v roce 2010 bylo přijetí rozhodnutí o ukončení dočasné swapové linky s Federálním rezervním systémem ke dni 1. února 2010. Toto rozhodnutí bylo přijato po dohodě s několika centrálními bankami, mimo jiné také Federálním rezervním systémem.

V květnu 2010 Rada guvernérů ECB přijala rozhodnutí reaktivovat dočasné swapové linky na poskytnutí likvidity uzavřené s Federálním rezervním systémem a obnovit operace na poskytnutí likvidity v amerických dolarech se splatností 7 a 84 dnů. První operace proběhla 11. května 2010.

V květnu 2010 Rada guvernérů ECB přijala rozhodnutí provádět intervence na trzích s dlouhodobými cennými papíry veřejného i soukromého sektoru v eurozóně (tzv. program pro trhy s cennými papíry), s cílem zajistit hloubku a likviditu špatně fungujících segmentů trhu.

Dalším rozhodnutím Rady guvernérů ECB bylo zavést v refinančních operacích se splatností tři měsíce nabídková řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením.

V měsíci květnu se také ministři shodli na komplexním balíčku opatření na zachování finanční stability v Evropě, do kterého patří Evropský mechanismus finanční stabilizace a Evropský nástroj finanční stability, jejichž celkový objem je až 500 mld. EUR. MMF

přidává dalších 250 mld. EUR, čímž se celkový objem navyšuje na 750 mld. EUR. Evropský nástroj finanční stability skutečně vznikl o měsíc později, tedy v červnu 2010.

V červnu byl podle plánu Radou guvernérů ECB ukončen program nákupu krytých dluhopisů. V rámci nějž byly na primárních a sekundárních trzích nakoupeny dluhopisy v nominální hodnotě 60 mld. EUR. Cílem tohoto ročního programu byla podpora specifického segmentu finančního trhu, který hraje významnou roli pro financování bank a jenž byl obzvláště silně postižen finanční krizí. Nakoupené kryté dluhopisy si hodlaly centrální banky Eurosystemu ponechat do splatnosti.

V červenci roku 2010 Evropská centrální banka oznámila zpřísnění pravidel vztahujících se na zajištění pro banky. Rada guvernérů ECB revidovala opatření na řízení rizik v rámci aktiv způsobilých pro použití jako zajištění při tržních operacích Eurosystemu tím, že upravila srážky u některých tříd aktiv.

V prosinci byla jako reakce na finanční krizi zřízena Evropská rada pro systémová rizika. Úkol této rady spočívá v prevenci a zmírňování systémových rizik pro finanční stabilitu EU, které vznikají v důsledku vývoje uvnitř finančního systému.

Rovněž reakcí na finanční krizi bylo rozhodnutí o zavedení požadavků na informace o jednotlivých úvěrech v případě cenných papírů zajištěných aktivy, které jsou součástí rámce zajištění Eurosystemu. Toto opatření zavazuje banky k poskytování více informací o zajištění používaných k získání úvěru. Rada guvernérů měla v plánu tyto požadavky na informace zavést v průběhu následujících 18 měsíců, nejdříve pro cenné papíry kryté retailovými hypotékami a poté postupně pro ostatní cenné papíry zajištěné aktivy.

Dále v tomto posledním měsíci roku 2010 přijala ECB v součinnosti s dalšími centrálními bankami rozhodnutí prodloužit swapové dohody s Federálním rezervním systémem o poskytnutí likvidity, a to do 1. srpna 2011.

V prosinci 2010 oznámily Evropská centrální banka a Bank of England dočasnou swapovou facilitu na poskytnutí likvidity, jejímž prostřednictvím by Bank of England mohla poskytnout ECB až 10 mld. GBP výměnou za eura.

4.5.2 Opatření FED v roce 2010

V listopadu roku 2010 FED rozhodl o opětovném zavedení kvantitativního uvolňování, tedy o nákupu dalších dlouhodobých vládních dluhopisů v hodnotě 600 mld. USD. Toto kvantitativní uvolňování probíhalo do druhého čtvrtletí roku 2011. FED i nadále

investoval jistiny jemu splacené z dluhu Agentur a agenturních cenných papírů krytých hypotékami do dalších nákupů státních dluhopisů.

V témže měsíci byl založen Úřad politiky a výzkumu finanční stability, jehož cílem je podporovat Radu v její odpovědnosti za finanční stabilitu. Úkoly tohoto úřadu jsou zaměřeny na problémy spojené s finanční stabilitou. Především se jedná o identifikaci a analýzu potenciálních rizik ve finančním systému a ekonomice, monitoring cen aktiv, pákového efektu, finančních toků a ostatních tržních indikátorů.

4.5.3 Srovnání opatření ECB a FED v roce 2010

Také v roce 2010 Evropská centrální banka s Federálním rezervním systémem spolupracovala, a to prostřednictvím swapových linek. Přestože na počátku roku 2010 vnímala Evropská centrální banka finanční situaci natolik dobře, že swapové linky s Federálním rezervním systémem ukončila, v květnu tohoto roku své rozhodnutí přehodnotila a tyto swapové linky byly reaktivovány.

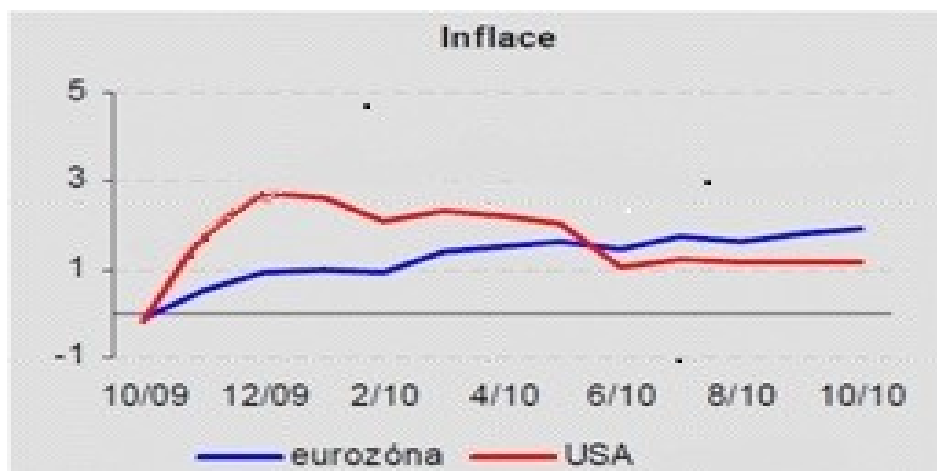
Shodným krokem, který učinily obě centrální banky v roce 2010 jako reakci na krizi, bylo zavedení nových institucí, jejichž cílem je především vyhodnocování finanční situace a zmírňování systémových rizik. Evropská centrální banka zřídila Evropskou radu pro systémová rizika, Federální rezervní systém založil Úřad politiky a výzkumu finanční stability.

Rovněž v roce 2010 Evropská centrální banka i Federální rezervní systém nadále podporovaly finanční trhy přísunem peněz, zejména prostřednictvím intervencí na těchto trzích a odkupem dluhopisů.

V roce 2010 ani jedna z těchto centrálních institucí nevyužila svou možnost manipulace s úrokovými sazbami. Ty tedy zůstaly na úrovni z konce roku 2009, v případě Federálního rezervního systému lze hovořit o úrovni z konce roku 2008. Z tohoto důvodu nebude v tomto shrnutí uveden graf klíčových úrokových sazeb.

Následující graf (Obr. 4.12) zachycuje vývoj inflace v USA a eurozóně v roce 2010.

Obr 4.12: Vývoj inflace v eurozóně a USA v roce 2010



Zdroj: ČNB

Z grafu je patrné, že inflace v eurozóně v roce 2010 až na pár výkyvů rostla. V případě USA, byl vývoj inflace dá se říci opačný, což znamená, jak ukazuje graf, že inflace ve Spojených státech amerických v roce 2010 měla klesající trend.

4.6 Shrnutí a srovnání opatření ECB a FED v období let 2007 až 2010

Shodným krokem Evropské centrální banky a Federálního rezervního systému v období od roku 2007 do roku 2010 bylo, že v reakci na globální finanční krizi razantně snižovaly své měnově politické úrokové sazby. A následně přistoupily k provádění nekonvenční měnové politiky.

Evropská centrální banka však oproti Federálnímu rezervnímu systému nevytvářela nová opatření v rámci nekonvenční měnové politiky v takovém rozsahu.

Evropská centrální banka již od roku 2007 implementovala opatření zaměřená na dodávání likvidity finančnímu sektoru a na jeho stabilizaci. Následně ve sledovaném období tyto nástroje už jen upravovala, a to ve smyslu rozšiřování akceptovatelné zástavy.

Lze říci, že hlavním nástrojem měnové politiky v letech 2007 až 2009 byly refinanční operace na šest měsíců, za podmínek fixní sazby a plného uspokojení požadavků ze stran finančních institucí.

Ve chvíli kdy Evropská centrální banka již nechtěla dále snižovat své úrokové sazby, tedy v roce 2009 sáhla i ona k nekonvenčním opatřením, kterými byly:

- nákup tzv. „krytých dluhopisů“ eurozóny denominované v eurech, na primárním i sekundárním trhu. Nákupy těchto cenných papírů lze chápat jako „vynucené“, jelikož nákup vládních dluhopisů není vzhledem k institucionálnímu uspořádání eurozóny tak přímočaře možný jako v USA a nakupování korporátních dluhopisů by znevýhodňovalo malé a střední firmy, protože ty mají přístup na kapitálový trh omezený;
- rozšíření splatnosti stávajícího úvěrového nástroje z 6 na 12 měsíců za fixní sazbu při plném uspokojení požadavků a rozšíření vějíře akceptovatelné zástavy;
- vznik první platné nekomerční protistrany Evropské centrální banky pro likviditní opatření, tedy Evropské investiční banky. Ta se tedy může za výhodnějších podmínek u Evropské centrální banky refinancovat. Pomocí Evropské investiční banky se snaží Evropská centrální banka financovat reálnou ekonomiku bez úvěrování prostřednictvím komerčních bank.

Jak z předchozího textu vyplývá, první dva nástroje byly zaměřeny na kanál bankovního půjčování a měly za cíl snížit omezení dlouhodobějšího financování bank.

Federální rezervní systém vyčerpal svůj manévrovací prostor k dalšímu uvolňování měnové politiky za pomoci snižování úrokových sazeb již v roce 2008, jelikož v tomto roce jeho klíčové sazby dosáhly hodnot blízkých nule.

Proto byla úroková měnová politika vystřídána nekonvenční měnovou politikou, mimo jiné tzv. kvantitativním uvolňováním.

Ve sledovaném období Federální rezervní systém aktivně reagoval na měnící se situaci ve finančním systému tvorbou nových programů.

Třemi základními skupinami opatření ve sledovaném období byly:

- poskytování krátkodobé likvidity „zdravým“ finančním institucím – v rámci této skupiny jde o úvěry depozitním institucím se splatností 3M a rovněž o možnost zapůjčení vládních dluhových cenných papírů primárním dealerům proti méně likvidní zástavě, čímž je jim umožněn přístup k likviditě;

- poskytování likvidity přímo dlužníkům a investorům na úvěrových trzích – v této skupině opatření se skrývají zejména opatření na podporu trhů s krátkodobými dluhovými cennými papíry soukromých subjektů a trhů s cennými papíry krytými aktivy;
- nákup dlouhodobých cenných papírů – tyto cenné papíry se poté stanou součástí portfolia Federálního rezervního systému. Mimo jiné se jedná o odkup agenturních dluhových cenných papírů a odkupy vládních dluhopisů.

Cílem těchto tří skupin opatření bylo uvolnit úvěrové podmínky na konkrétních úvěrových trzích a pomoci stlačit úrokové sazby na úvěrových trzích ve chvíli kdy standardní arzenál nástrojů centrální banky byl již vyčerpán.

Zatímco o prvních dvou skupinách lze hovořit jako o komunikovaném úvěrovém uvolňování, třetí skupinu lze jednoznačně označit jako kvantitativní uvolňování.

Rozdíl mezi Federálním rezervním systémem a Evropskou centrální bankou spočívá také v tom, že zatímco Federální rezervní systém nakupoval soukromá finanční aktiva, Evropská centrální banka přijímá přibližně tu stejnou škálu aktiv jako zástavu pro refinanční operace.

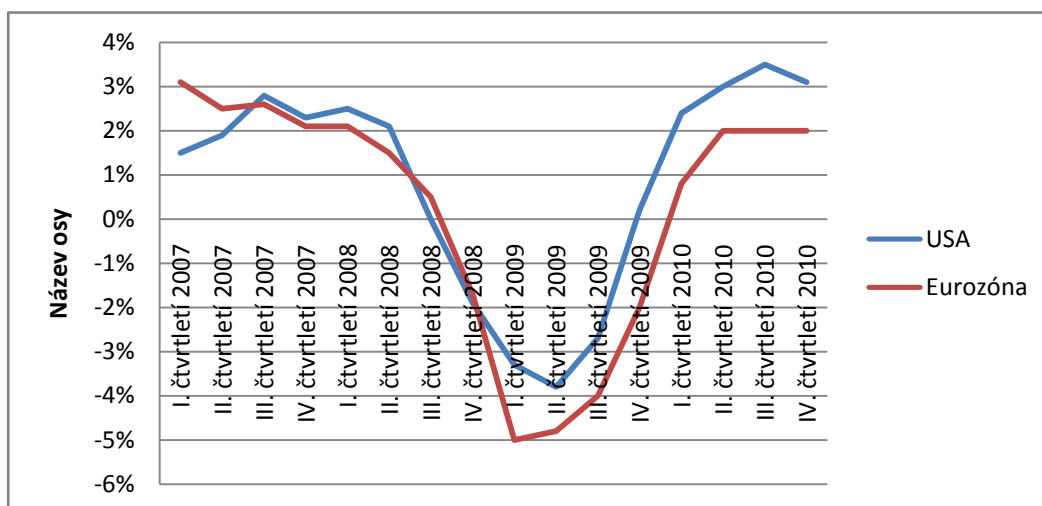
4.7 Důsledky opatření prováděnými ECB a FEDem

Zatímco předchozí kapitoly praktické části této diplomové práce byly věnovány popisu a srovnání opatření, jež prováděly Evropská centrální banka a Federální rezervní systém v prvních čtyřech letech finanční krize, tedy v letech 2007 až 2010, tato kapitola bude zaměřena na důsledky, které tato opatření v daném období přinesla. Zda opravdu pomohla ekonomikám eurozóny a Spojených států při překonávání následků finanční krize, či nikoli. Rovněž by údaje v dané kapitole mohly napomoci k závěru, zda byla účinnější odvážnější opatření prováděná Federálním rezervním systémem, nebo opatrnější strategie zvolená Evropskou centrální bankou.

Situace v jednotlivých ekonomikách bude zobrazena pomocí tří základních ukazatelů.

Prvním a také nejdůležitějším z těchto ukazatelů je Meziroční růst reálného HDP. Jeho vývoj v letech 2007 až 2010 v eurozóně a Spojených státech amerických zachycuje následující graf – Obr. 4.13.

Obr. 4.13: Meziroční růst reálného HDP v %

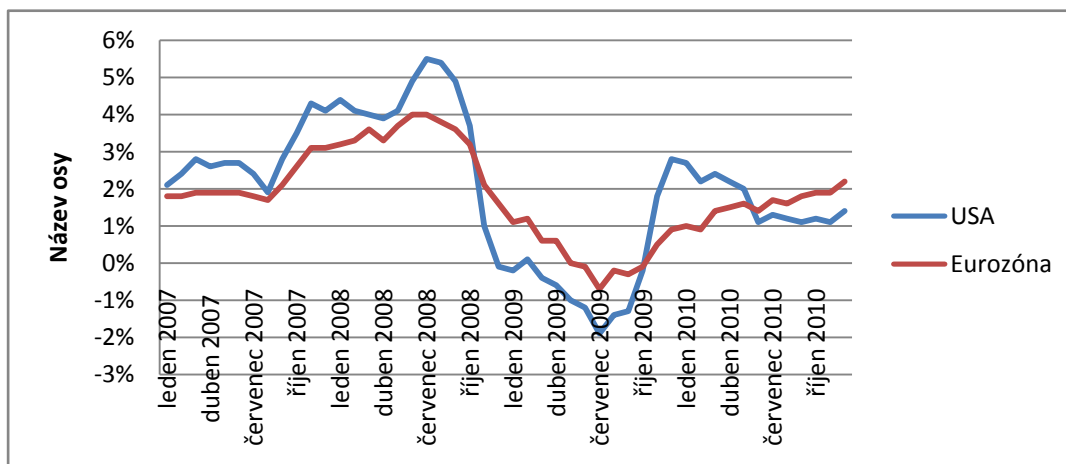


Zdroj: Eurostat

Z grafu je jasně viditelné, že tempo růstu je v obou zemích velmi podobné. Zajímavý je zejména fakt, že ačkoli krize vznikla v USA, propad růstu reálného HDP je v roce 2009 vyšší v eurozóně. Z vývoje tohoto ukazatele lze vyvodit, že strategie zvolená Federálním rezervním systémem byla zřejmě účinnější než strategie zvolená Evropskou centrální bankou. Rychlé snížení úrokových sazeb až k samotnému minimu, samozřejmě ve spolupráci např. s fiskálními stimuly atd., opravdu pomohlo.

Druhým ukazatelem zobrazujícím situaci v ekonomikách USA a eurozóny v letech 2007 až 2010 je Meziroční růst spotřebitelských cen. Vývoj tohoto ukazatele je znázorněn v následujícím grafu – Obr. 4.14.

Obr. 4.14: Meziroční růst spotřebitelských cen v %



Zdroj: Eurostat

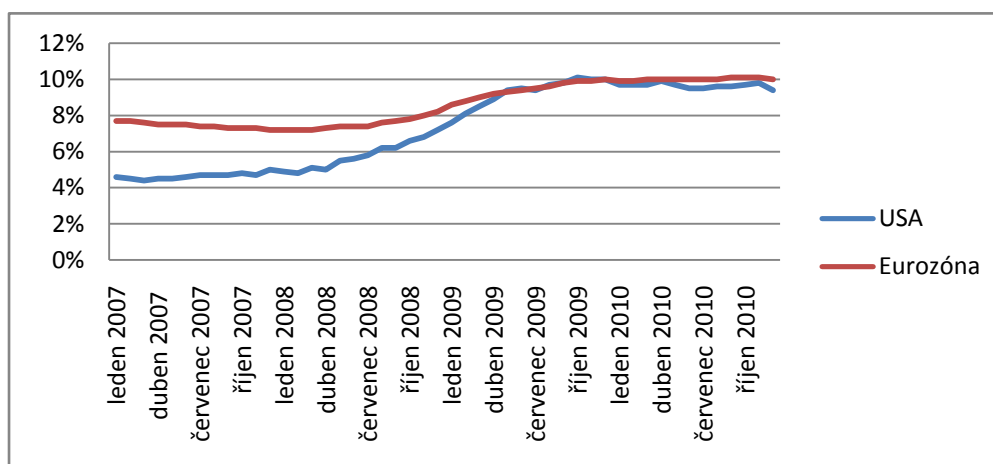
Z grafu zachycujícího meziroční růst spotřebitelských cen můžeme vyčíst, že také v tomto ohledu se vývoj ekonomik eurozóny a Spojených států příliš nelišil.

Vývoj inflace, jak je z grafu patrné byl přece jen o něco stabilnější v eurozóně. Tuto o něco větší stabilitu lze jistě připsat méně razantnímu uvolnění měnové (a také fiskální) politiky v eurozóně. „Dotování“ finančního sektoru eurozóny pomocí Evropské centrální banky, bylo nižší, než tomu bylo v USA prostřednictvím Federálního rezervního systému.

Celkově lze ovšem podotknout, že kolísání inflace bylo v daném období v obou sledovaných ekonomikách poměrně znatelné. Avšak tento vývoj se dá v období finanční krize očekávat. Pokud se totiž mají centrální instituce rozhodnout, zda budou zachraňovat finanční a bankovní sektor, nebo udržovat stabilní míru inflace, je záchrana finančního a bankovního sektoru jasnou volbou.

V posledním grafu (Obr. 4.15) této kapitoly je zachycen vývoj míry nezaměstnanosti v eurozóně a Spojených státech amerických v letech 2007 až 2010.

Obr. 4.15: Míra nezaměstnanosti v %



Zdroj: Eurostat

Z tohoto grafu je zřejmé, že eurozóna již od počátku bojovala s vyšší nezaměstnaností než Spojené státy americké. Tento rozdíl mezi počtem nezaměstnaných se začal zmenšovat zhruba od poloviny roku 2007 a v období od května do listopadu roku 2009 dokonce nezaměstnanost v USA převýšila nezaměstnanost v eurozóně. Z toho vyplývá, že nejznatelněji krize dopadla na podniky v USA v roce 2009. Což jen potvrzuje výsledky z prvního grafu, který zachycuje vývoj reálného HDP. V případě eurozóny je jasně viditelný rostoucí trend po celé sledované období. Na rozdíl od Spojených států se v eurozóně

nepodařilo podpořit různými opatřeními měnové (a fiskální) politiky ekonomiku natolik, aby míra nezaměstnanosti začala klesat.

4.8 Celkové zhodnocení

Z celkového pohledu lze říci, že kdyby Evropská centrální banka zareagovala razantnějším snížením úrokových sazeb o něco dříve, je možné, že by následky krize, zobrazené např. grafem Meziročního růstu reálného HDP, by byly o něco menší.

Na druhou stranu ani okamžité snížení úrokových sazeb a následné pumpování většího množství peněz do ekonomiky, jako to udělal Federální rezervní systém, nepřineslo žádané výsledky ihned. Americká ekonomika se totiž ocitla v pasti likvidity¹⁴, což se projevovalo hromaděním hotovosti, jelikož obavy z budoucnosti spojené s prohlubující se krizí vedly k tomu, že banky, stejně jako další účastníci pohybující se na trzích, hledaly jistotu v držení hotovosti, na které se v protikladu k investování a půjčování peněz pohlíželo jako na méně rizikové.

Rovněž by se dalo popřemýšlet, zda je vůbec takové pumpování peněz do ekonomiky zdravou formou pomoci. *„Jak objasnil Mises: Umělá tvorba úvěru nemůže zvyšovat nabídku reálného zboží. Způsobí pouze jeho přeskupení. Odkloní kapitálové investice z kurzu nastaveného stavem bohatství v ekonomice a tržními podmínkami. Proto boom postrádá pevný základ. Nepřináší skutečnou prosperitu. Vytváří iluzi bohatství. Nevzešel z nárůstu ekonomického bohatství. Vznikl pouze na základě úvěrové expanze, která vytvořila iluzi takového nárůstu. Dříve, či později vyjde najevo, že tato hospodářská situace stojí na písku.“*¹⁵

Takový je tedy názor jednoho z představitelů ekonomie rakouské školy. V souvislosti s touto finanční krizí se o těchto ekonomech stále více hovoří, zejména také proto, že většina z těch pár ekonomů, kteří upozorňovali na to, že tato krize nastane, patří právě k příznivcům rakouské školy.

Na základě dostupných informací vyvstala otázka, zda opatření, která centrální banky prováděly, jsou opravdu správná.

¹⁴ Past likvidity je situace, kdy krátkodobá nominální úroková míra se blíží nule. Lidé preferují držbu hotovosti před ostatními finančními aktivy, jelikož dle Keynesa spekulují na vzestup úrokových sazeb. Monetární instituce ztrácejí svou moc, protože žádné zvýšení peněžní nabídky neovlivní velikost výstupu ani cen.

¹⁵ WOODS jr., Thomas E. *Krach*. 1.vyd. Praha: Dokořán, 2010. 222 s. ISBN 978-80-7363-273-1.

Je pravdou, že vzhledem k důvodu vzniku této finanční krize lze říci, že se centrální banky, minimálně tedy ta americká řídí názorem, čím si to pokazil, tím to naprav. Ačkoli je pravdou, že problém zadlužování se netýká pouze Spojených států amerických, nýbrž jde o problém celosvětový. Většina států má největší problémy právě se zadlužením a rovněž většina centrálních bank to řeší stejně. Tedy přiléváním peněz do ekonomiky a snižováním úrokových sazeb.

Vyvstává otázka, proč se tolik států v dnešní době potýká s přílišným zadlužením. Dá se říci, že jedním z problémů je to, že většina ekonomik dneska více spotřebovává, nežli vyrábí. Většina spotřebovávaných komodit se v dnešní době dováží a to i přesto, že by si je jednotlivé státy mnohdy byly schopné vyrobit i samy. Ale to jsem odbočila. Z toho vyplývá, že jedním z důvodů zásahu centrálních bank je právě zadlužení.

Určitým začátkem řešením v této situaci by mohlo být zvýšení míry úspor a lepší ekonomické myšlení lidí. Což by znamenalo nepůjčovat si na spotřebu něčeho, co není životně důležité nebo nad jejich finanční možnosti.

Lze tedy konstatovat, že není úplně moudrým řešením podporovat společnost pouze ve spotřebě a opomíjet úspory. Tuto strategii zvolili centrální banky právě v době finanční krize. Nepodporovaly tedy společnost k vyšší tvorbě úspor a naopak raději financovaly ekonomiku vlastními zdroji, nebo také novými penězi. Což ovšem znamená, že ekonomika není financována z reálných zdrojů.

V oblasti dotování ekonomiky byl Federální rezervní systém důslednější než Evropská centrální banka. Mimo to, že úrokové sazby snížil na minimum, tedy téměř k nule, do ekonomiky napumpoval daleko větší množství peněz, než kolik tuto finanční krizi vyvolalo.

Nelze zcela jasně odhadnout, jaké budou mít opatření centrálních institucí budoucí následky. Ale potom, co se můžeme dočíst v různých literaturách, nelze zcela vyloučit, že nevyvolají další „bublinu“ na trhu aktiv (reálných či finančních).

Jelikož Evropská centrální banka byla se svými opatřeními opatrnější, v případě eurozóny nejspíše takováto situace nehrozí. Zase na druhou stranu v dnešním světě, kdy jsou trhy celosvětově propojeny, jak jsme mohli vidět i na této krizi, nelze to tvrdit s jistotou. Takže pokud by opravdu ve Spojených státech amerických vyvstal problém, je velmi pravděpodobné, že by se opět rozšířil i do jiných zemí. Snad tomu tak nebude. Eurozóna má

momentálně dost vlastních problémů, jelikož se od roku 2010 potýká mimo krizi finanční také s krizí dluhovou.

Což vede zpět k závěru, že správným začátkem by bylo, kdyby lidé zvýšili svou míru úspor, a tím ekonomiku podpořili reálnými zdroji. Centrální banky by pak nemusely tolik ekonomiku dotovat, nýbrž by se mohly soustředit na podporu další tvorby úspor.

5 Závěr

V rámci této diplomové práce byly porovnány opatření, která prováděly dvě z nejdůležitějších centrálních bank světa, tedy Federální rezervní systém a Evropská centrální banka, v prvních čtyřech letech finanční krize, neboli v letech 2007 až 2010.

Než budou shrnuta opatření, které centrální banky prováděly, budou připomenuty příčiny této krize. Je třeba konstatovat, že za její vznik svým způsobem mohla také americká centrální instituce, tedy Federální rezervní systém. Samozřejmě ve spolupráci s tehdy vládnoucími politiky. Intervenční politika Federálního rezervního systému, tedy hlavně stlačování úrokových sazeb na nižší úroveň, než by je nastavil volný trh, je hlavním viníkem této krize. Tím, že Federální rezervní systém napomáhal k laciným úvěrům všem lidem, kteří si o ně řekli, podporoval riskování, nejruznější spekulace a zadlužení. Svou manipulací s úrokovými sazbami dával Federální rezervní systém investorům mylné informace o podmínkách na trhu, což mohlo napomoci ke směřování kapitálu do neudržitelných podnikatelských projektů a narušilo to tržní rovnováhu.

Z předchozího odstavce tedy vyplývá, že tato finanční krize byla zapříčiněna přílišnou expanzivní politikou Federálního rezervního systému.

Při popisování opatření, pro která se jednotlivé centrální instituce rozhodly jako pro nástroj boje s touto finanční krizí, bylo zjištěno, že Federální rezervní systém zvolil opětovně stejnou taktiku, jako byla ta, jež krizi v podstatě vyvolala. Což znamená, že opět snížil úrokové sazby až na minimální hranici, tedy skoro k nule a přidával do ekonomiky velké množství peněz. V posledních dvou letech tohoto období to bylo zejména prostřednictvím kvantitativního uvolňování, což se stalo (spolu se snížením úrokových sazeb) zásadním opatřením, které Federální rezervní systém ve sledovaném období udělal.

Evropská centrální banka rovněž volila strategii snižování úrokových sazeb, ovšem pozvolnější nežli Federální rezervní systém. Jelikož jeho úrokové sazby klesly na minimum již v roce 2008. Evropská centrální banka s nimi manipulovala ještě v roce 2009. Rozdíl byl také ve výši těchto sazeb, Evropská centrální banka přece jen ponechala tyto sazby na vyšší úrovni. Také Evropská centrální banka používala nekonvenční nástroje k bojování s důsledky finanční krize. Dotovala eurozónu penězi, jejichž množství bylo ovšem menší než v případě Federálního rezervního systému.

Obě centrální instituce samozřejmě v boji s finanční krizí a jejími následky spolupracovaly. A to prostřednictvím otevřených swapových linek mezi Evropskou centrální bankou, Federálním rezervním systémem a dalšími centrálními bankami.

Dalším shodným opatřením, které obě centrální banky podnikly, bylo zavedení organizací, jejichž úkolem je odhalit blížící se problém. Chtějí tím zajistit lepší předvídatelnost krizových situací.

Celkově lze tedy říci, že se opatření, jimiž se Federální rezervní systém a Evropská centrální banka snažily (v letech 2007 až 2010) vyrovnat s finanční krizí, nikterak nelišila. Jejich opatření byly na stejném principu, jen Federální rezervní systém, zašel v případě kvantitativního uvolňování o něco dále, než umírněnější vedení Evropské centrální banky. Ale to bylo mimo jiné určitě také způsobeno rozdílným postavením Evropské centrální banky a Federálního rezervního systému, jelikož nákup vládních dluhopisů není vzhledem k institucionálnímu uspořádání eurozóny tak přímočaře možný jako v USA.

Seznam použité literatury

Knihy

1. FOSTER, John Bellamy; MAGDOFF, Fred. *Velká finanční krize: příčiny a následky*. 1.vyd. Všeň: Grimmus, 2009. 160 s. ISBN 978-80-902831-1-4.
2. KLIKOVÁ, Christiana; KOTLÁN, Igor. *Hospodářská politika*. Ostrava: Socrates, 2006. 275 s. ISBN 80-86572-37-4.
3. KOHOUT, Pavel. *Finance po krizi: Evropa na cestě do neznáma*. 3 rozš. vyd. Praha: Grada, 2011. 328 s. ISBN 978-80-247-4019-5.
4. REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 3 aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2011. 558 s. ISBN 978-80-7261-230-7.
5. SCHELLER, Hans - Petr. *Evropská centrální banka – Historie, role a funkce*. Frankfurt n. M: ECB, 2006. 218 s. ISBN 978-92-899-0212-0.
6. WOODS jr., Thomas E. *Krach*. 1 vyd. Praha: Dokořán, 2010. 222 s. ISBN 978-80-7363-273-1.

Elektronické zdroje

1. ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. ČNB: Čtvrtletník Monitoring centrálních bank. [online]. 2012 [cit. 25. 1. 2012]. Dostupné z: www.cnb.cz/cs/menova_politika/monitoring_centralnich_bank/
2. EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA. ECB: Klíčová data finanční krize. [online]. 2012 [cit. 13. 2. 2012]. Dostupné z: <http://www.ecb.int/ecb/html/crisis.cs.html>
3. EUROSTAT. Statistics. [online]. 2012 [cit. 15. 2. 2012]. Dostupné z: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database
4. EVROPSKÝ PARLAMENT. Evropská měnová politika. [online] 2012 [cit. 15. 2. 2012] Dostupné z: http://circa.europa.eu/irc/opoce/fact_sheets/info/data/economic/monetary_policy/article_7229_cs.htm
5. The Federal Reserve Bank of St. Louis, Federal Reserve Economic Data [online] 2012. [cit. 20. 2 2012]. Dostupné z: <http://research.stlouisfed.org/fred2>

6. VOTAVA, Miloslav. Regulace činnosti finančních institucí ve světle počátku celosvětové ekonomické recese. [online] [cit. 20. 2. 2012]. Dostupné z: http://votava2.com/Regulace_financich_instituci_bank_Miloslav_Votava/index.htm

Seznam zkratek

atd.	a tak dále
ČNB	Česká národní banka
EMI	Evropský měnový institut
EUR	euro
FED	Federální rezervní systém
HDP	hrubý domácí produkt
HMU	hospodářská měnová unie
mld.	miliarda
např.	například
USA	Spojené státy americké
USD	americký dolar

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- byla jsem seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomové práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 13. července 2012

.....
jméno a příjmení studenta